

00861
2 lej.

**" TASA DE INTERES Y DISCIPLINAMIENTO ECONOMICO.
ASPECTOS TEORICOS Y UN CASO: ARGENTINA (1958-1981) "**

**Tesis para el Examen de Título
de Maestro en Economía.**

**PEDRO RUBEN MERCADO
DEP-FE-UNAM**

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

y



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

I N T R O D U C C I O N

Hace ya tiempo que Elías Canetti llamaba la atención sobre ciertos efectos atribuibles al dinero que calificaba como absurdos e infinitamente vergonzosos. Asistimos hoy a una brutal puesta al día de los mismos en la forma de revoluciones financieras, fluctuaciones cambiarias, -inflación, vorágines especulativas. La realidad nos homogeneiza en la forma de sujetos mercantiles temerosos de ser devaluados súbitamente; -frente a la fragmentación de las utopías solidarias, afinamos el olfato ante cualquier señal clave para el despliegue de nuestras estrategias -de sobrevivencia y buscamos como salvavidas los referentes informacionales que nos da el espacio mercantil, uno de los cuales, la tasa de interés, se nos aparece cada vez más como central.

La tasa de interés es un fenómeno atinente a lo dinerario y el dinero algo demasiado importante como para ser abarcado por el razonamiento estrictamente económico. El espacio mercantil se constituye no sólo a partir de la atomización y la indiferencia recíproca -a pesar de la -interdependencia- sino también y sobre todo como derivado del enfrentamiento entre los sujetos, de la colisión de sus estrategias de reproducción y expansión individual a costa y en contra de los otros. En este ámbito, el dinero es la forma que fija el contorno de los combates, es ley constituida e impuesta impersonalmente. La tasa de interés, como -concepto que completa la determinación plena de lo dinerario, constituye un referente básico para el despliegue de las estrategias de sobrevivencia de los sujetos mercantiles. Lejos de ser un mero dato cuantitativo, neutro, es un dato vital que conforma territorios de enfrentamientos, desplazamientos y horizontes. Más aún, no sólo determina la topología del espacio mercantil sino que, a la par, constituye la estructura temporal del mismo al ser el referente clave de las expectativas anticipatorias de los sujetos. En síntesis, es un elemento que disciplina las conductas.

Con este punto de partida, hemos intentado construir un camino que en la medida de lo posible, nos aproxime a conceptualizar las inciden--

cias disciplinarias de la tasa de interés. Pensamos que ese camino se tiende por el estrecho desfiladero que queda entre el árbol de la ortodoxia y el rizoma del eclecticismo, y que algunos de sus tramos fundamentales pueden delinearse a partir de ciertos pensadores aparentemente diversos: Marx, Keynes, Aglietta, Benetti, Cartelier.

Hemos tratado de rizomatizar la estructura de este trabajo -a veces demasiado arbórea- intentando construir árboles para luego cortar-- les las raíces y dejar sus conexiones abiertas al exterior, pero teniendo en cuenta que no se puede rizomatizar a gusto y piacere, pues las reglas del juego están, como comienzo, dadas.

El presente trabajo consta de dos partes; la primera es de carácter teórico, mientras que la segunda constituye una aproximación al - - caso argentino para el período 1958-1981.

En la primer parte realizamos un abordaje a la problemática de la tasa de interés, partiendo de la exposición de las concepciones Neoclásica, de Keynes y de Marx (Capítulo I). Seguimos con algunas consideraciones críticas y búsqueda de analogías posibles entre dichas concepciones (Capítulo II) y finalizamos con un análisis de la relación entre la tasa de interés y el disciplinamiento económico de los sujetos mercantiles (Capítulo III).

En la segunda parte, analizamos la relación entre tasa de interés y disciplinamiento económico para el caso argentino, abordando primeramente (Capítulo IV) el período 1958-1974 en que imperó una situación de "represión financiera" (control de la tasa de interés nominal), para luego encarar (Capítulo V) el período 1975-1981 en que se pasa a una situación de "liberalización financiera" (abolición del control imperante en el período anterior).

Anexamos tres apéndices en los cuales desarrollamos tópicos específicos de la primera y segunda partes, y a los que hacemos referencia explícita en las mismas. Las citas de bibliografía en inglés o francés las incluimos ya traducidas.

La División de Estudios de Posgrado constituyó el espacio fundamental de mi aprendizaje y del desarrollo de este trabajo, ámbito generoso que no sólo enseñó y formó sino que, sobre todo, dejó ser. Particularmente quiero expresar mi agradecimiento al Dr. Pedro López Díaz por su asesoramiento y su criterio amplio para respetar inquietudes, aún dentro del disenso. Al Dr. Antonio Gutiérrez por sus importantes señalamientos de posibles líneas de búsqueda dentro de la temática monetaria. Y al Dr. Bolívar Echeverría por su demostración de que el pensamiento crítico puede y debe construirse sobre la base del rigor intelectual. Finalmente, aunque no por último, al Mtro. Alberto Spagnolo, por ésto y por lo otro.

I N D I C E

PARTE I: "La Tasa de Interés"

| | PAG. |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| CAPITULO I: "La Determinación Económica del Dinero y la Tasa de Interés en los Neoclásicos, - en Keynes y en Marx". | 9 |
| Introducción | 10 |
| El Enfoque Neoclásico | 11 |
| El Enfoque Keynesiano | 20 |
| El Enfoque Marxiano | 32 |
| Breve síntesis Comparativa | 47 |
| Notas | 50 |
| | |
| CAPITULO II: "Algunas Consideraciones en Torno a la - Determinación Económica del Dinero y de la Tasa de Interés en los Enfoques Neoclásicos, Keynesiano y Marxiano". | 58 |
| Introducción | 59 |
| En Torno a la Determinación Económica del Dinero. | 60 |
| En Torno a la Determinación Económica de la Tasa de Interés. | 77 |
| Notas | 84 |
| | |
| CAPITULO III: "Tasa de Interés y Disciplinamiento Económico" | 90 |
| Introducción | 91 |
| La Tasa de Interés Como Elemento Disciplinario. | 92 |
| Una Desagregación de las Incidencias Disciplinarias del Interés. | 98 |
| Notas | 115 |

| | PAG. |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| <u>PARTE II:</u> "Tasa de Interés y Disciplinamiento Económico - en Argentina (1958-1981)" | 116 |
| Introducción | 117 |
| CAPITULO IV: "Interés y Disciplinamiento en Argentina. Período (1958-1974)". | 119 |
| Rasgos del Patrón de Reproducción. | 120 |
| Rasgos del Sistema Monetario -Financiero | 124 |
| La Represión Financiera como Política. | 128 |
| Represión Financiera y Tasa de Interés. | 130 |
| Conclusiones para el Período 1958-1974. | 145 |
| Notas | 146 |
| CAPITULO V: "Interés y Disciplinamiento en Argentina. Período (1975-1981)". | 149 |
| Rasgos del Patrón de Reproducción. | 150 |
| Rasgos del Sistema Monetario -Financiero. | 152 |
| La Liberalización Financiera como Política. | 154 |
| Liberalización Financiera y Tasa de Interés. | 155 |
| Conclusiones para el Período 1975-1981. | 182 |
| <u>APENDICES:</u> | |
| APENDICE I: "La Ganancia de Fundador" | 186 |
| APENDICE II: "La Represión Financiera" | 200 |
| APENDICE III: "La Liberalización Financiera" | 208 |
| <u>BIBLIOGRAFIA CITADA</u> | 217 |

P A R T E I

LA TASA DE INTERES

C A P I T U L O I

LA DETERMINACION ECONOMICA DEL DINERO Y LA TASA DE INTERES

EN LOS NEOCLASICOS

EN KEYNES

Y EN MARX

INTRODUCCION

Seguidamente haremos una exposición positiva, es decir, no crítica, de la determinación económica de la tasa de interés en los enfoques Neoclásicos, de Keynes y de Marx. Para cada uno abordaremos en primera -- instancia la determinación cualitativa de la tasa de interés (lo que -- ella "es"), pasando luego a su determinación cuantitativa (los determinantes de su nivel).

Previamente al tratamiento de la temática recién mencionada, haremos una breve exposición de las características fundamentales de los enfoques económicos mencionados, así como de la determinación teórica del dinero en cada uno de ellos, como forma de cubrir prerequisites mínimos que nos contextualicen y nos permitan entrar de lleno en la problemática de la tasa de interés.

Por último, presentaremos una breve síntesis comparativa de los resultados obtenidos.

EL ENFOQUE NEOCLASICO

LA DETERMINACION TEORICA DEL DINERO

El enfoque económico neoclásico se presenta, en principio, como un modelo de una economía real, es decir, no monetaria. El punto de partida viene dado por el supuesto de existencia de un conjunto de sujetos - (homos economicus) cada uno de los cuales tiene internalizada como propiedad natural una norma de conducta (una racionalidad): frente a la -- existencia de un conjunto escaso (finito) de bienes cada sujeto desarrollará un comportamiento económico consistente en buscar la maximización de la utilidad total (satisfacción subjetiva) que su disposición de una cantidad determinada de ellos pueda darle; para eso, el sujeto deberá -- distribuir adecuadamente entre los diversos bienes una capacidad genérica (pero finita por definición) de disposición efectiva de los mismos.

Más puntualmente, el núcleo de dicha racionalidad maximizadora viene dado por lo que se conoce como "principio equimarginal" o de igualización de los valores marginales: al dividir una cantidad fija de algún recurso entre varios usos alternativos, la asignación eficiente (maximizadora) del mismo implica que cada unidad del dividendo se asigna en -- forma tal que el beneficio de su transferencia a un uso será exactamente igual a la pérdida involucrada en su retiro de otro uso. El recurso a asignar puede ser un ingreso entre varios bienes de consumo, un gasto fijo entre varios factores productivos o un tiempo dado entre trabajo y ocio.

Ahora bien, en la presentación anterior hay una serie de supuestos implícitos que es necesario mencionar. En principio, y respecto de los objetos económicos, se postula la inteligibilidad de un conjunto de bienes como dato de partida, es decir que se supone a los mismos como completamente especificados física, temporal y espacialmente antes de cualquier evaluación económica respecto de ellos; además, se asume que dichos bienes son perfectamente divisibles, o sea, que cualquiera sea el conjunto de propiedades físicas que caracterizan a un bien determinado, la cantidad del mismo puede ser expresada incluso por un número irracional (obviamente, con la dimensión física asociada correspondiente).

Respecto de los sujetos económicos, un supuesto básico es que la asignación ya sea de un ingreso, un gasto o un tiempo dado a un uso alternativo determinado está sujeta a lo que se postula como "ley de los rendimientos decrecientes", es decir, que el beneficio marginal obtenido por la disposición sucesiva de unidades de un mismo bien disminuye de modo sostenido. También se postula que dichos sujetos tienen expectativas perfectas, o sea, que sus previsiones respecto del futuro siempre se cumplen y, por lo tanto, no padecen ningún tipo de incertidumbre; además, se supone que los sujetos están en situación de competencia perfecta, es decir, que ninguno tiene ninguna ventaja relativa sobre otro ya sea en cuanto a información, manipulación de recursos, etc.; por lo tanto, todos los sujetos son perfectamente homogéneos en cuanto a capacidades y posibilidades, de lo cual se desprenden dos resultados importantes para mencionar: el proceso de innovación y desarrollo ha de ser estrictamente autónomo y homogéneo y, relacionado con ésto, los rendimientos a escala sólo pueden ser constantes.

Hemos abordado algunas características fundamentales de los objetos económicos (los "bienes") y de los sujetos económicos (los "homos economicus"). El paso siguiente es ver su interacción.

Los homos economicus entrarán en interacción no directamente sino a través de relaciones de intercambio entre los bienes de su propiedad. El mercado será el espacio social en el que se efectivizarán los intercambios previa determinación de las relaciones de cambio (los precios) entre los diversos bienes a transar, proceso virtual que correrá por cuenta de un tasador central y que se supone se da en la realidad gracias a la mano invisible del mercado (es decir, se postula que las interacciones concretas conducen a los mismos resultados que el proceso virtual). Dicho proceso se detiene cuando se arriba a una situación de equilibrio general, con lo que se hace referencia a un estado estable del sistema económico en el cual se obtiene la asignación perfecta (óptima) de todos los bienes o, lo que es lo mismo, la máxima satisfacción posible de todos y cada uno de los sujetos concurrentes al mercado. Cualquier elemento (necesariamente exógeno) que saque al sistema de su posición de equilibrio maximizador será neutralizado gracias a una su-

puesta flexibilidad perfecta de todos los precios (pueden experimentar instantáneamente cualquier ajuste en más o en menos) que permitirá arribar al sistema a una nueva posición de equilibrio maximizador.

En base a lo dicho, cabe una consideración importante en torno a una característica del modelo neoclásico. Dijimos que el sistema es inherentemente estable, y esto viene relacionado con la inexistencia de incertidumbre frente al futuro en los sujetos económicos; por lo tanto, se puede considerar que no existe el tiempo o que existe pero el sistema está en estado estacionario, es decir, las expectativas de los sujetos son constantes a través del tiempo y siempre se cumplen.

Ahora bien, una vez construido su modelo real, los neoclásicos se enfrentan a un problema: en el mundo fenoménico existe una entidad peculiar que se presenta como el fenómeno económico por excelencia y el cual, curiosamente, se encuentra ausente en su modelo: el dinero. Por lo tanto, se ven ante la necesidad de dar cuenta de dicho fenómeno, integrarlo en su modelo, es decir, determinarlo económicamente.

El punto de partida para tal determinación viene dado por una definición puramente funcional: "Money is what money does". Por lo tanto, se trata de determinar económicamente cada una de sus funciones "tradicionales": unidad de cuenta, instrumento de cambio o medio de pago y, por último, depósito de valor. Se denominará dinero parcial a cualquier cosa que desempeñe una o dos de dichas funciones, y dinero pleno a aquella que desempeñe las tres. Veamos entonces brevemente como abordan cada función.

La función de unidad de cuenta se plantea como solución al problema de la multiplicidad de los precios relativos; como en el modelo real se establecen multitud de relaciones de cambio reales entre los diversos bienes, resulta mucho más práctico usar una medida o patrón común para todos. Por lo tanto, el dinero será un bien (existente o virtual) que se toma como unidad de cuenta, lo que significa que su precio es la unidad. La propiedad más distintiva del dinero como unidad de cuenta es su homogeneidad (propiedad esencial para la aditividad de las unidades

y ya implícita en el concepto mismo de magnitud unitaria). Los precios relativos (multitud de relaciones de cambio reales) pasarán a ser precios absolutos al ser expresados en una unidad común. Habrá entonces un nivel general de precios.

Luego se introduce la función de instrumento de cambio o medio de pago, como solución al problema de la coordinación de las necesidades presente en las operaciones de trueque, pues para que el mismo se realice deben coincidir exactamente (cualitativa y cuantitativamente) la oferta y demanda de ambos cambistas intervinientes en él. Si existe un bien con una aceptación general derivada de la costumbre y la confianza del público, cualquier cambista estará dispuesto a recibirlo a cambio del bien que él ofrece, porque sabe que podrá cambiarlo posteriormente por cualquier bien que necesite. El dinero será, entonces, dicho bien que operará como medio de cambio y cuya propiedad relevante será su aceptación general.

Por último, se aborda la función de depósito de valor, como solución al problema de las desfasajes intertemporales del gasto que obligan a demorar al mismo durante un tiempo; así aparece como necesario un bien que opere como almacén temporario de valor que se conserva para efectuar operaciones futuras. Dicho bien será el dinero, destacándose aquí como propiedad relevante la constancia de su valor nominal.

De esta manera es como queda determinado económicamente el dinero en el enfoque neoclásico, como un bien (de existencia física o no) que cumple funciones técnicas, es decir, da mayor fluidez a la mecánica del modelo real solucionando ciertos problemas de agilidad del mismo como mecánica ya concreta, pero problemas que, en principio, no afectarían en lo más mínimo a dicho modelo como modelo de optimización.

LA DETERMINACION TEORICA DE LA TASA DE INTERES

DETERMINACION CUALITATIVA

Puede decirse que toda la economía neoclásica no es más que la expre-

sión del principio equimarginal en contextos cada vez más amplios, junto con la "demostración" de que la competencia perfecta conduce, bajo ciertas condiciones, a la asignación equimarginal de gastos y recursos, es decir, a la operatividad forzosa de aquél principio. Básicamente - no hay más que ésto en la economía neoclásica, esa especie peculiar de microeconomía estática.

Por lo tanto, en el abordaje teórico de la tasa de interés, lo que tenemos es una ampliación del contexto inicial: ahora los sujetos económicos deben tener en consideración la relación intertemporal en sus decisiones, es decir, la relación (aunque homogénea y exenta de sobresaltos, pues sus expectativas son perfectas) entre el presente y el futuro.

Para el enfoque neoclásico, la tasa de interés es un concepto atinente a toda operación de préstamo de cualquier tipo de bien, entendiéndose por préstamo a todo cambio de bienes o servicios presentes por una promesa de entrega de bienes o servicios en el futuro. Ahora bien, -- como toda acción de un sujeto económico está regida por el principio -- equimarginal, para justificar una operación de préstamo debemos aplicar le dicho principio. Por lo tanto, postulando una preferencia positiva por el tiempo por parte del sujeto, es decir, que el sujeto otorgará mayor utilidad a su consumo presente que a su consumo futuro de un mismo bien, se deriva que la utilidad marginal del consumo corriente de un -- bien será mayor que la utilidad marginal de su consumo futuro en una -- cierta proporción; esta proporción será la tasa de interés correspondiente a dicho bien. En otras palabras, la cantidad de unidades de un bien de entrega futura deberá ser mayor que la cantidad de unidades del mismo bien que se cede a préstamo en el presente, y la diferencia entre ambas en proporción a la cantidad prestada será la tasa de interés de -- dicho bien. La tasa de interés no es entonces otra cosa que el precio relativo de los bienes futuros en términos de los bienes presentes.

En la práctica, toda operación de préstamo aparece dominada por -- una subclase peculiar en la que ambas partes de la operación se ejecutan en la forma de dinero, y se aduce que ésto se debe a las mismas razones que justifican la existencia funcional del dinero: los inconve-

nientes técnicos del trueque (en este caso, de bienes reales presentes por bienes reales futuros), por lo cual resulta más práctico reducir el trueque de bienes presentes por futuros a un préstamo de dinero presente a cambio de una promesa de una cantidad de dinero mayor en el futuro (1). Por lo tanto, el principio equimarginal se expresará ahora en que el sujeto racional distribuirá su ingreso futuro esperado entre períodos diferentes para lograr que el peso marginal recibido en cualquier período haga el mismo aporte a la utilidad total que cualquier otro, o sea que convertirá el flujo de ingreso esperado en un flujo planeado de gastos de consumo, en forma tal que se iguale la utilidad marginal ponderada del consumo planeado en todos los períodos futuros. En forma análoga que a lo visto para cualquier bien, la diferencia entre el dinero exigido a futuro y el dinero prestado, en proporción a este último, será denominada tasa monetaria de interés.

Hasta aquí nos hemos aproximado al concepto neoclásico de tasa de interés en el ámbito de lo que se conoce como "modelo de economía de cambio puro". Es menester ahora avanzar en la determinación del concepto en un "modelo de economía de cambio y producción". En este caso, los bienes sujetos a operaciones de préstamo serán clasificados dentro de una subclase particular: bienes de capital, es decir, bienes durables que se emplean para producir bienes y que son naturalmente productivos, o sea que su empleo en un proceso de trabajo incrementa la productividad del mismo, denominándose productividad marginal del capital al grado marginal en que contribuya a dicho incremento.

En realidad, debe aclararse que no se trata estrictamente de un préstamo de bienes de capital, pues lo que implícitamente se conviene en la operación de préstamo es la abstención del consumo presente del ingreso del prestamista para que el prestatario destine dicho ingreso a la producción de bienes de capital que permitirán obtener una mayor producción futura y, por lo tanto, un mayor consumo futuro del prestamista. Un préstamo monetario se supone que es la forma más práctica de efectivizar este tipo de operaciones, pero que no altera su esencia "real".

¿Cómo se determina la tasa de interés en este tipo de operaciones?

Esto quedará más claro si abordamos ahora la problemática de la determinación cuantitativa de la misma.

DETERMINACION CUANTITATIVA

Suele denominarse a la teoría neoclásica del interés "teoría de --fondos prestables", ya que su punto de arranque viene dado por el postulado de que la tasa de interés se determina por la relación entre la --cantidad ofertada de capital real y la cantidad demandada a título de --préstamo. Por lo tanto, los movimientos de la tasa de interés se originan en movimientos de la oferta o de la demanda de préstamos (2).

La cantidad demandada de capital real se grafica con una curva decreciente, que no es otra que la de la productividad marginal del capital (recordar la "ley de los rendimientos decrecientes", que constituye la base de la forma de la curva). La cantidad ofertada, se grafica con una curva creciente de ahorro que expresa para cada punto el incremento de consumo futuro que los ahorristas (prestamistas) esperan obtener a cambio de su abstención de consumo presente (recordar la "preferencia positiva por el tiempo" que está en la base de la forma de esta curva). En la intersección de las dos curvas, se determinará lo que se denomina tasa de interés real o natural. La tasa de interés monetaria no será otra cosa que el resultado nominal de aplicar un "velo monetario" a dichas curvas reales.

Ahora bien, de hecho, la diferencia y concepto de tasa natural y --tasa monetaria, debe entenderse en el sentido de que tasa monetaria se denomina a la que realmente prevalece en el mercado de préstamos y tasa natural se denomina a los beneficios de los inversores de capital real, beneficio que se considera idéntico a la productividad marginal física de su capital. Lo que sucede es que sólo puede existir una situación --de equilibrio cuando ambas tasas (monetaria y natural o real) son iguales, ya que si existe alguna diferencia, las fuerzas automáticas del --mercado tenderán a eliminarla a través de los arbitrajes que harán los sujetos económicos con la toma de préstamos (3).

Lo expuesto hasta aquí expresa más bien lo que se conoce como concepción neoclásica tradicional. Teóricos más modernos arremeterán contra la forma de presentar esta cuestión, más no contra su contenido -- esencial. A partir del trabajo pionero de Hicks, Patinkin remarcará -- que esta forma dicotómica de presentación (equilibrio real y velo monetario) no es correcta, ya que debe considerarse a los valores (los préstamos) como mercancías transables en mercados en pie de igualdad con -- cualquier otro bien y, por lo tanto, como corresponde en todo modelo de equilibrio general, su precio (la tasa de interés) es un fenómeno "real" como cualquier otro y viene determinado por todos los mercados interrelacionados y no solamente por el mercado de préstamos (menos aún por el mercado de "capital real").

Una vez aclarado ésto, Patinkin admite que se puede considerar a -- la tasa de interés un fenómeno "real" en el sentido de que sólo se ve -- afectada por movimientos en los precios relativos (y no los absolutos o monetarios, que sólo la afectan en el corto plazo) que a su vez vienen determinados por movimientos en los gustos y en las condiciones técnicas de producción (es decir, sólo si se alteran las bases a partir de -- las que los sujetos económicos aplican el principio equimarginal).

A análogo resultado llega Friedman al plantear en su "modelo simple" que la tasa de interés viene determinada "fuera del sistema" y que en el largo plazo los incrementos en la oferta monetaria, si bien en -- principio hacen caer la tasa nominal monetaria por debajo de la real o natural, al incrementarse los saldos reales de los sujetos (y dado que -- la demanda de dinero se postula como estable), éstos se desharán del dinero excedente, incrementándose entonces los precios y, por lo tanto, -- el monto nominal de la demanda de préstamos, con lo que la tasa de interés nominal subirá hasta su antiguo nivel de equilibrio, es decir, -- aquel que refleja la tasa real.

EL ENFOQUE KEYNESIANO

LA DETERMINACION TEORICA DEL DINERO

La "Teoría General" nos muestra, tanto en sus contenidos y estructura como en su contexto histórico, a Keynes en acto, es decir, a ese enorme teórico y práctico de la "caja de herramientas", de la discursividad no sistémica. Este tipo de discursividad nos presenta, por una parte, un gran inconveniente si tratamos de exponer suscintamente sus "axiomas" básicos, de partida, ya que nos encontramos frente a una densa red de implícitos y de explicitaciones a veces contradictorias. -- Pero, por otra parte, nos concede una enorme y creativa libertad interpretativa, pues tal como lo afirman Clower y Leijonhufvud, "el modelo keynesiano no impone de hecho ninguna disciplina analítica sobre quienes lo utilizan y, por tanto, les concede una libertad analítica básicamente ilimitada" (4).

Haciendo un uso fuerte de dicha libertad, nos permitiremos exponer lo que para nosotros constituyen los rasgos básicos y relevantes del pensamiento keynesiano (de Keynes, quede claro). Primeramente nos abocaremos a una suscita exposición de los que podríamos denominar rasgos más fundamentales de su "modelo general", para luego encarar algunas cuestiones muy básicas pero sumamente importantes a nuestro entender -- respecto de su concepción del dinero.

El enfoque keynesiano es un enfoque eminentemente macroeconómico, de "agregados" y de flujo circular. Es, por tanto, una forma de enfoque reproductivo. El centro de esa lógica reproductiva está ocupado -- por la figura del empresario capitalista, básicamente por sus decisiones de inversión dependientes de sus expectativas de ganancia. Por lo tanto, el movimiento fundamental de la reproducción, por ser el movimiento que ella expresa en última instancia, es la circulación del capital basado en el comportamiento de la demanda segregada empresarial (de manda de inversión).

Ya de partida, la economía se asume como una economía monetaria moderna, es decir, una economía en la que existen instituciones que emi--

ten y regulan las cantidades de dinero en formas determinadas. De ninguna manera, entonces, se razona en términos de variables "reales" o sobre fenómenos de trueque, sino que todos los contratos inherentes a las transacciones económicas son contratos en dinero. Esta asunción aparentemente simple y acorde con el sentido común, implica una ruptura radical con los neoclásicos. La llave maestra del discurso económico es la moneda y ella no puede ser relegada a los últimos tramos teóricos e incorporada como artificio meramente técnico.

También, se parte de la inexistencia de competencia perfecta, sobre todo en el mercado de trabajo, donde se postula la existencia de salarios nominales rígidos a la baja, lo que se traduce en una análoga rigidez de los precios. De esto se deriva, cuando existen recursos ociosos, que el sistema se ajusta vía movimientos en las cantidades y no en los precios. Solamente en el supuesto de existencia de pleno empleo se considera que el ajuste vía precios se torna relevante.

Por último, un supuesto crucial: las expectativas de los sujetos económicos no son perfectas pues están sujetas a incertidumbre, es decir, que éstos asumen que no todas sus previsiones se pueden realizar y aún más, que es frecuente que no se realicen. De esto se deriva que en este modelo existe el tiempo y que el sistema está en estado inestable.

En síntesis, puede decirse en base a las características anteriores, que el sistema económico es un sistema con una tendencia permanente al desequilibrio y a la asignación "imperfecta" de recursos.

Seguidamente, y ya enumerados los rasgos básicos de dicho sistema, veremos cómo está integrado el dinero dentro de esta concepción. Para ello nos permitiremos realizar un ejercicio teórico peculiar.

En una sección de la "Teoría General" denominada "Definiciones e Ideas", compuesta por cuatro capítulos, Keynes aborda "las tres confusiones que más me estorbaron al escribir el libro", a saber: la elección de las unidades cuantitativas apropiadas a los problemas del sistema económico en su conjunto, el papel de las expectativas en el análisis

sis económico y, por último, la definición de ingreso, ahorro e inversión. Lo que nosotros nos proponemos hacer aquí es ir derivando, a partir de la forma en que Keynes plantea y resuelve estas cuestiones, las sucesivas determinaciones del dinero en su enfoque económico.

Cuando aborda su primer tema, "la elección de unidades", Keynes se enfrenta al problema crucial de la economía: la homogeneización. Keynes quiere medir agregados económicos en un sistema en el que la magnitud de estos se modifica con el tiempo. Va descartando una a una las aproximaciones tradicionales a la cuestión, ya que de hecho la pasan por alto (como Marshall y Pigou) e, incluso, considera una no tradicional como la de Sraffa, pero no la asume por ser atinente a un caso muy particular. Por fin, define como unidades apropiadas para su objeto a las cantidades de valor en dinero y a las cantidades de ocupación. La primera es, obviamente, estrictamente homogénea y la segunda, para Keynes, puede serlo haciendo intervenir ponderaciones en base a salarios nominales; ahora bien, como esto último hace intervenir al dinero, el mismo aparece en realidad como la única unidad apropiada.

La trascendencia de esta problemática se aprecia claramente no tanto en los planteos del mismo Keynes sino en desarrollos posteriores a que dio lugar. En principio, cabe referirse a los trabajos de B. Schmitt, quien razona en función de un circuito monetario constituido por cuatro fases, a saber: creación, integración, desintegración y destrucción de moneda; compartiendo la concepción de Keynes en torno a considerar el trabajo como la magnitud "real" más relevante para la cuantificación de las variables macroeconómicas, teorizará en torno al momento de la integración de la moneda en la producción, momento que se ubica en el acto del pago salarial a los trabajadores y que implica la monetización del trabajo dispensado por éstos; por monetización entiendo la puesta en relación de una cantidad nominal de dinero con una de indiferenciada de trabajo, el cual derivará su homogeneidad y consiguiente cuantificación de dicha puesta en relación. Es decir, que es la medida (el dinero) la que homogeneiza a la magnitud (el trabajo). Como el trabajo se considera constituyente directo o indirecto de todas las mercancías, se puede decir que le "transmitirá" su homogeneidad así

adquirida a las mismas, con lo cual todo el universo económico resulta cuantificable.

Como desarrollo más reciente y más extremo de la problemática puesta por Keynes, podemos mencionar lo hecho por C. Bennetti y J. Cartelier quienes postulan la necesidad del rechazo de toda "hipótesis de nomenclatura", es decir, el asumir como inteligible cualquier tipo de objeto económico antes de su evaluación económica, la cual no puede ser otra que su definición en términos monetarios.

En síntesis, como puede verse, la forma en que Keynes introduce la problemática de la elección de la unidad de medida, que no es otra que la determinación de la función dineraria de medida de valores, dista enormemente de la simple forma técnica en que la introducen los neoclásicos. Dicha función aparece en él como constitutiva del concepto mismo de economía, y no como un simple expediente de comodidad para la expresión de los precios.

Pasemos ahora al problema del "papel de las expectativas". Dado que en el sistema económico se producen bienes por medio de procesos -- que llevan tiempo, es decir, no instantáneos, dicho sistema estará siempre, en todo momento presente, reflejando tanto un cierto número de situaciones pasadas de expectativa como condicionado por las expectativas existentes respecto del futuro. Pero hay un punto que aquí nos interesa destacar, y que Keynes desarrolla más adelante en la "Teoría General" y en su famoso artículo del "Journal": la característica fundamental de dichas expectativas es que son inciertas; Keynes tomará especial cuidado en señalar que cuando habla de incertidumbre no se refiere a un conocimiento probable, sino a una situación en la que se carece de toda base científica sobre la cual formular alguna probabilidad calculable - (5).

Frente a esa situación, los sujetos económicos sólo podrán especular respecto del futuro, y esta especulación puede derivar perfectamente en que dichos sujetos experimenten la necesidad de atesorar momentáneamente una suma de valor de la que puedan desprenderse inmediatamente

tan pronto una nueva especulación suya así lo determine. Por tanto, la misma deberá ser lo más líquida posible. La forma ideal de resguardar - momentáneamente riqueza será, entonces, el atesoramiento de dinero (a - pesar de que éste no brinde ningún tipo de rendimiento en especie o de por sí no implique percepción de un interés). Es así, entonces, como - Keynes determina la función dineraria de medio de atesoramiento (6).

Por último, abordemos el problema de la "definición de ingreso, -- ahorro e inversión". Lo que Keynes está haciendo allí, tal como luego lo explicitara en el Journal (7), es partir de la consideración de la - economía como un todo y establecer una jerarquización de variables en - torno a su carácter más o menos determinante (más o menos inestable) -- para la estabilidad del sistema. Como sabemos, la variable clave la -- constituye la inversión, por depender del movimiento errático de las ex - pectativas empresariales (es decir, de la eficacia marginal del capi- - tal). Ahora bien, la inversión constituye, en su visión, la parte es-- tratégica de la demanda agregada, de la cual se deriva y depende esta.- Si ahora pensamos al acto de inversión como un acto de adelanto de una suma dineraria y al empresario como propietario eminente de dinero, po- demos conceptualizar a dicho empresario como el punto de comienzo y fi- nal de un circuito monetario. Para ver ésto más en detalle, podemos - retomar la "teoría del circuito" elaborada por el poskeynesiano B. - - Schmitt y que mencionamos anteriormente. El circuito monetario es con- cebido como compuesto por cuatro fases:

- . Creación (la banca crea una cantidad nominal de dinero que en- trega a las empresas a cambio de títulos privados de deuda).
- . Integración (las empresas pagan los salarios con el dinero).
- . Desintegración (los asalariados gastan el dinero recibido como salario en las mercancías producidas; lo mismo hacen empresaa- rios con sus ganancias respectivas, que se reciben como "rentas de captura" a través de los precios de venta de sus productos).
- . Destrucción (las empresas saldan su deuda con la banca con el dinero recibido por la venta de su producción; la banca destru ye el dinero).

Aparece claro que la inducción de la creación monetaria deviene de la demanda de crédito monetario del sector empresarial. Por tanto, dicho crédito constituye un adelanto nominal respecto de una producción futura. Tal es la forma en que se concibe la "monetización de la producción" y que nos hace pensar al dinero como medio de circulación que opera el metabolismo macroeconómico, pero que no tiene un curso errático sino que describe un circuito centrado en el sector empresarial.

A partir de algunas problemáticas que a Keynes se le aparecieron -- como muy importantes, hemos tratado establecer una vinculación entre -- las mismas y la determinación de las funciones dinerarias. Así, vimos cómo se determinaban rica y complejamente las funciones de medida de valores, medio de atesoramiento y medio de circulación, aparentemente las tres funciones "tradicionales", aunque insinuamos como podía pensarse -- su subordinación a un movimiento circular regido por la centralidad del beneficio empresarial. No consideramos aquí a la interrelación entre -- dichas funciones, que no es poca. Simplemente queremos señalar que, en Keynes, encontramos un intento de determinación teórica del dinero que trasciende y, en mucho, cualquier visión meramente instrumental.

LA DETERMINACION TEORICA DE LA TASA DE INTERES

DETERMINACION CUALITATIVA

Aquí nos basaremos directamente en los desarrollos que al respecto hace Keynes en la Teoría General. En principio, se trata de fundamentar por qué la tasa de interés es esencialmente una tasa monetaria y -- sacar las derivaciones de esta cuestión, cosa que hace Keynes en el capítulo XVII.

En una primera aproximación, la tasa de interés, tomada "en general", aparece como un fenómeno derivado de la preferencia intertemporal de un sujeto económico maximizador poseedor de un bien durable determinado. Este sujeto se enfrentaría a la alternativa de usufructuar dicho bien en el momento presente o desprenderse de él, prestándolo por un -- lapso determinado. Ahora bien, como el sujeto es maximizador, obviamen

te tomará la segunda opción siempre que de la misma obtenga un rendimiento superior que con la primera y que podemos especificar como un --rendimiento materializado en cierta cantidad extra del bien que procede a prestar. Así surge, entonces, el concepto de "tasa propia de interés propio", es decir, que para cada bien durable se tiene una tasa de interés medida en términos de sí mismo.

A este nivel, no hay ninguna razón que impida considerar al dinero como un bien durable respecto del cual un sujeto económico puede operar en la forma en que acabamos de ver. Por lo tanto, la tasa propia de interés del dinero será la tasa monetaria de interés:

"La tasa monetaria de interés ... no es otra cosa que el porcentaje excedente de una suma de dinero contratada para entrega futura, por ejemplo, a un año de plazo, sobre lo que podemos llamar el precio inmediato (spot) o efectivo de esa suma" (8).

Ahora bien, lo fundamental de las tasas propias de interés propio es que, si bien son resultado de operaciones a futuro, determinan el --comportamiento económico presente, pues no son otra cosa que el precio a futuro de determinados bienes durables. Como no hay ninguna razón --para que todas las tasas propias sean iguales, se sigue que será la mayor de dichas tasas la que determine qué bienes durables se producirán hoy, es decir, sólo se producirán aquellos cuya eficacia marginal alcance la mayor tasa de interés vigente.

Lo que se observa económicamente, es que todas las operaciones de préstamo son préstamos dinerarios, ya sea directamente o, si se trata de bienes de otra índole, se efectúa su imputación monetaria y se les aplica la tasa monetaria de interés vigente. Y ésto se debe a que la tasa monetaria es la que "lleva la batuta", es decir, es en general la mayor de todas las tasas propias.

Pero, ¿a qué se debe esa peculiaridad? La misma está en que la --tasa monetaria es la más rígida a la baja de todas las tasas y, por lo tanto, elimina la producción costeable de todos aquellos bienes cuya --tasa propia no posee esa rigidez sino que tiende a bajar a medida que --

aumenta su producción. Con lo que llegamos a que la peculiaridad económica de la tasa monetaria de interés debe encontrar su fundamento en -- las características del dinero:

- a) Liquidez perfecta (poder adquisitivo inmediato)
- b) Elasticidad de producción cero
- c) Elasticidad de sustitución igual, o casi igual, a cero.

"La primera condición significa que la demanda puede dirigirse predominantemente al dinero; la segunda, que cuando esto ocurre, no puede emplearse trabajo en producir más dinero; y la tercera, que no hay atenuación en ninguna parte debido a la posibilidad de que cualquier otro factor sea capaz, si es lo bastante barato, de desempeñar el papel del dinero tan bien como él ... de este modo, un alza en la tasa monetaria de interés retarda la obtención de todos los objetos cuya producción es elástica sin poder estimular la producción de dinero (que es, por hipótesis, perfectamente inelástica)" (9).

Pero, además, debe considerarse que las características básicas del dinero que hacen determinante la tasa monetaria de interés están ligadas a dos aspectos aún más fundamentales:

- d) El dinero es el patrón por el cual se fijan generalmente las deudas (los contratos) y los salarios (tipo particular de contrato).
- e) Los salarios son relativamente rígidos en términos de dinero.

En cuanto al primer aspecto, resulta evidente la conveniencia de conservar bienes en el mismo patrón en que se fijan las obligaciones a futuro, y respecto del cual se espera que el costo de vida (futuro) sea estable. Pero entonces, y aquí entra el segundo aspecto, dicha estabilidad dependerá de que los salarios monetarios sean relativamente rígidos, lo cual hará aumentar la prima de liquidez del dinero, es decir, determinará que se lo prefiera como patrón.

"Así vemos que las varias características que se combinan para dar importancia a la tasa monetaria de interés reaccionan mutuamente en forma acumulativa. El hecho de que el dinero tenga bajas elasticidades de producción y de sustitución y pequeños costos de almacenamiento, tiende a que se fortalezca

ca la creencia de que los salarios monetarios sean relativamente estables; y esta creencia aumenta la prima de liquidez del dinero y evita la correlación excepcional entre la tasa monetaria de interés y las eficiencias marginales de otros bienes, la que podría, si existiera, privar a dicha tasa de su predominio" (10).

Tenemos entonces determinado por qué la tasa de intrés es eminentemente una tasa monetaria, determinación que trasciende cualquier apelación a la "comodidad" o "agilidad técnica" respecto del trueque.

Ahora bien, en lo hasta aquí visto, observamos que Keynes parece - razonar como si analizara comportamientos de "homos economicus", es decir, como si el sistema económico estuviese integrado por sujetos homogéneos, sin jerarquización, al más puro estilo neoclásico.

Sin embargo, es menester remontarse más allá de la letra de lo dicho en la Teoría General y recurrir a otros escritos de Keynes, así -- como a su práctica en política económica. Así, entonces, nos encontraremos con que la percepción del interés así como la conducta especulativa son atribuidas a lo que aparece como un sector social específico, -- los rentistas dinerarios, es decir, los propietarios de un capital dinerario. Serían éstos, entonces, los responsables de los movimientos -- abruptos de M2, el agregado monetario con que Keynes designa la demanda de dinero para especulación; no se trataría de una opción de cartera de cualquier sujeto económico (11). Aunque también habría otra lectura posible de la cuestión: al diluir la responsabilidad del sector rentista en el conjunto de los individuos, Keynes está poniendo de manifiesto el carácter universalmente parasitario e irracional del capitalismo de -- laissez faire, carácter que aparece como concentrado y llevado al extremo en el caso de los capitalistas dinerarios, es decir, el sector específicamente rentista.

DETERMINACION CUANTITATIVA

Para Keynes, sabemos, existe en toda comunidad una propensión al ahorro (complementaria de una propensión al consumo) determinada. Es -

decir que, para un nivel dado de ingreso, la porción del mismo que no se gasta (que se ahorra) es una cantidad dada que depende de una estructura "rígida" de consumo. En principio, entonces, de ésto se deduce -- que si la tasa de interés dependiera de la propensión al ahorro, sería nula, ya que como los sujetos tienen un nivel dado de consumo, su ahorro es en cierta forma "forzoso" y no tendrían otra alternativa que -- prestarlo al precio que fuera. Por lo tanto, se concluye que la tasa de interés no puede depender de la propensión al ahorro (o de la preferencia intertemporal de consumo, o de la frugalidad, etc., como plantean los neoclásicos). De lo anterior, si se considera la existencia de recursos ociosos, también se desprende que "la inversión se financia a sí misma" ya que a nivel global generaría el ahorro "forzoso" para -- autofinanciarse.

Por lo visto, si se debe dar cuenta de una curva de oferta de fondos para préstamos, habrá que buscar su determinación por otros lugares.

En principio, cabe postular una alternativa para el ahorrista-prestatista: no sólo puede prestar su ingreso no gastado, sino que puede retenerlo en la forma de dinero líquido. Por lo tanto, la oferta de ahorros ahora puede fluctuar debido a la preferencia de liquidez de los -- "ahorristas". Entonces, como primera aproximación, se puede decir que la tasa de interés viene determinada por la preferencia de liquidez -- (suponiendo que la cantidad de dinero existente en un momento determinado está dada). El punto ahora es fundamentar dicha preferencia.

El elemento central que permite dicha fundamentación es el supuesto de incertidumbre, piedra fundamental, como vimos, de la concepción -- keynesiana. ¿Por qué se preferirá conservar riqueza en forma líquida y que por lo tanto no devenga, en principio, ningún rendimiento, en lugar de prestarla y obtener a cambio un interés? La respuesta keynesiana es la siguiente: dejando de lado la preferencia de liquidez por motivos -- transaccionales y precautorios (que son demandas estables y funciones -- del nivel de ingreso), el motivo fundamental para la preferencia de liquidez es la especulación que hacen los sujetos poseedores de dinero -- respecto al curso futuro de las tasas de interés que devengan los bonos

(es decir, los préstamos). Si se espera que la tasa de interés vigente varíe en un futuro, existe entonces el riesgo de perder si se compra -- hoy una deuda de largo plazo y, por lo tanto, es preferible retener el dinero en forma líquida. Por lo tanto, se ve que la tasa de interés -- es el precio exigido por el poseedor de dinero para desprenderse de su liquidez y entonces su magnitud debe ser tal que mitigue su incertidumbre respecto al futuro de aquélla. Así, la tasa de interés presente -- viene determinada por las expectativas respecto a la tasa de interés futura (12).

Entonces, tenemos que la tasa de interés se determina por la cantidad de dinero existente y la preferencia de liquidez y, por tanto, rige las condiciones de la oferta de fondos para préstamos. Por otra parte, para Keynes la curva de la eficacia marginal del capital (como tasa de rendimiento esperada por una unidad suplementaria de bienes de capital) rige la demanda de dichos fondos. Pero lo que debe quedar claro es que el nivel de la eficacia marginal del capital se adecúa al nivel alcanzado por la tasa de interés, que para ella constituye un dato (al revés -- que en el enfoque neoclásico). Obviamente que, "en equilibrio", ambos niveles son iguales.

EL ENFOQUE MARXIANO

LA DETERMINACION TEORICA DEL DINERO

Esbozar una presentación del pensamiento "económico" de Marx en -- forma análoga a como lo hicimos con el enfoque neoclásico y, en cierto modo, el de Keynes, sería a nuestro entender una aberración conceptual. La Crítica de la Economía Política no puede ser encuadrada y formalizada en un modelo con pretensión sistémica, y menos aún ser considerada -- como un modelo económico.

Lo que aquí intentaremos será establecer brevemente lo que para nosotros la concepción marxiana del dinero tiene de nuclear, de fundamental y que la diferencia, radicalmente (en la "raíz"), de la concepción neoclásica y aún de la de Keynes, diferencia que a veces se tiende a -- perder de vista al oscurecerse detrás de los diversos movimientos monetario-financieros.

¿Cómo determina Marx la categoría "económica" dinero?

Marx va abordando a lo largo de El Capital sucesivas determinaciones del dinero. En principio, efectúa la determinación genética formal simple, es decir, su determinación como equivalente general en un espacio apariencial general (mercantil simple).

El dinero emerge como fruto contradictorio, ambivalente, de un espacio compuesto por productores atomizados y enfrentados pero interdependientes. Es más, propiamente, para hablar de dicho espacio hay ya -- que presuponer la constitución del dinero como ente "sagrado", "místico", el cual emerge de una red conflictual pero que, al ser excluido de la misma, se yergue sobre ella como elemento disciplinador, como referente aparentemente neutro. El dinero, entonces, se constituye como la institución central de una sociedad mercantil y, por tanto, no escapa a la determinación general de toda institución: ser un "armisticio social", una regla social constituida pero permanentemente cuestionada. El dinero, espacio público resultante de la colisión de múltiples espacios privados, pero sin el cual estos últimos sólo arribarían a su aniquilación

mutua revela, así, una naturaleza ambivalente, contradictoria: debe mantenerse en un frágil equilibrio por fuera y por encima de los múltiples conflictos e intereses privados, de los cuales es, sin embargo, resultado, codificación coyuntural.

Luego de realizar la determinación formal más simple del dinero, - Marx encara la determinación del contenido básico de dicha forma, como articulación de tres funciones: medida de valores, medio de circulación y medio de atesoramiento, las cuales posteriormente serán complementadas con las de medio de pago y dinero mundial.

Pero la marcha lógica continúa, y en el espacio del capital en general, aparecerá una segunda determinación formal: la de capital dinerario o forma dineraria del capital. Y, por último, en el espacio de la multiplicidad de capitales, Marx establecerá la última determinación -- formal del dinero: la de capital dinerario de préstamo o el dinero como capital. Recién en este nivel, se puede considerar que el dinero está totalmente determinado como tal. Por lo tanto, no se puede sostener -- que el dinero está totalmente determinado cuando se establecen sus "funciones tradicionales", que se ubican en el espacio de lo mercantil simple.

Las diversas funciones y formas del dinero pueden encontrarse en diferentes formaciones sociales a lo largo de la historia, en forma más o menos desarticulada. Pero es solamente en el capitalismo cuando el dinero se constituye propiamente como tal.

Puede ser útil traer a colación aquí la Introducción de 1857 de Marx. Como es sabido, se dice allí que toda categoría es la síntesis de sus múltiples determinaciones, y que la categoría económica más simple no puede existir jamás de otro modo que bajo la forma de relación unilateral y abstracta de un todo concreto y viviente ya dado. De ninguna manera pensamos que debe derivarse de esto una génesis lineal de sucesivas totalidades, sino la aparición de "momentos constitutivos" (13), -- puntos de refuncionalización violenta de antiguos elementos que pasan a constituir una nueva totalidad y en la cual algunos se tornan dominan--

tes, aunque permaneciendo como relaciones unilaterales de un todo complejo (14). En base a ésto, pensamos, se puede afirmar que hablar del dinero, propiamente, es hablar del capital, de una forma social o totalidad capitalista. Por lo tanto, en el concepto acabado de dinero ya tienen que estar puestos todos los conflictos que definen al capital, que lo ponen como forma de existencia.

El movimiento esencial del dinero es, entonces, $D-D'$, es decir, su determinación como relación social alienada y consificada que se torna sustancia autoincrementable. Este movimiento principal subsume a su movimiento como forma del capital ($D-M-P-M'-D'$), que a su vez subsume su movimiento como forma de la mercancía ($M-D-M$) (15).

Así, entonces, es el capital el que pone la forma equivalente general como apariencia formal, es decir, como núcleo de un espacio apariencial compuesto por la agregación de cambistas mercantiles simples sin determinaciones de clase, espacio tras el cual se oculta la relación esencial de explotación. La función de medida de valores estará puesta por el movimiento del capital, quien determina la necesidad de cuantificación y, por lo tanto, de homogeneización. Análogamente la de medio de circulación, ya que el movimiento, en forma y ritmo, está puesto por la autodinámica del capital, al igual que las interrupciones del mismo, que determinan la función de medio de atesoramiento. Estas funciones no se explican por ninguna necesidad "técnica" de la economía. Es el capital quien pone la forma circular de flujo y reflujo del dinero, del capital en su forma dineraria, o del dinero como forma del capital. Es el capital el que pone el crédito, como contracara de la competencia y la nivelación de la tasa de ganancia; el crédito no es sólo una sofisticación más para facilitar los cambios y ahorrarse la intervención de la moneda material. También el capital pone el interés, como forma de disciplinamiento de la ganancia (es decir, de autodisciplinamiento) en la normalidad y, aún mucho más, en la crisis.

El punto de partida, entonces, es siempre $D-D'$. Este es el "primus motor", el "sujeto" primordial que se escinde, se autodetermina en múltiples partes contradictorias ("sujetos-agentes" derivados y en conflic

to: capital-trabajo y capital-capital) como forma concreta de poner, de efectivizar, lo que tiene de general-esencial el capital: su autovalorización.

Ahora bien, lo recién dicho creemos que puede inducir a error si no se hacen ciertas aclaraciones. El punto a centrarse es la relación entre la producción general de mercancías (o mercantil simple), espacio en el que se determina la forma equivalente general del dinero así como sus funciones "tradicionales", y la producción capitalista, espacio en el que se determinan el resto de formas. La relación entre estos dos espacios no es simple ni lineal. La producción mercantil simple debe conceptuarse como la apariencia formal de la producción capitalista, -- siempre "negada" y a la vez reproducida ("conservada") por ésta (16). -- Se trata de una relación de subsunción (que no es idéntica a absorción) de lo mercantil simple por lo capitalista, pero partiendo de que lo mercantil simple nunca puede constituirse como espacio autónomo sino que, -- paradójicamente, alcanza su universalización sólo bajo la éjida capitalista.

Entonces, tal como se debe conceptualizar la relación entre los distintos "niveles" de la realidad, es decir, entre los distintos espacios que mencionamos, así también debe pensarse la relación entre las distintas formas dinerarias, cuya articulación constituye el dinero completamente determinado o "dinero total".

LA DETERMINACION TEORICA DE LA TASA DE INTERES

DETERMINACION CUALITATIVA

Si se tiene claro el proceso metodológico "de exposición" que sigue Marx a lo largo de El Capital, y particularmente el tránsito de desmistificación que atraviesa todo el tomo III, la determinación cualitativa del interés (o lo que el interés "es") no ofrece, en una primera aproximación, grandes dificultades.

Se trata de una transferencia de plusvalor (el cual fue creado en la

esfera de la producción y se reparte en la de la circulación) entre dos fracciones de la clase capitalista: de los capitalistas reproductivos a los capitalistas dinerarios; es esta relación social la que se encuentra cosificada en la categoría económica de interés, el cual aparece -- como el "precio" del capital dinerario de préstamo, lo que implica y -- presupone que el capital, en su forma universal por excelencia (la forma dineraria) se ha transformado en una mercancía transferible temporariamente y cuyo valor de uso es el de "generar" la tasa media de ganancia (17).

Por lo tanto, para el enfoque marxiano, el abordaje de la problemática del interés debe hacerse considerándola inmersa en la totalidad reproductiva del automovimiento del capital, y no disociándola de ella -- como si se tratara de un fenómeno atinente a un "mercado" aislado (18) (19).

Ahora bien, cuando avanzamos más allá de este nivel general de la definición del interés, y particularmente cuando nos introducimos en las problemáticas de la relación entre interés y ganancia de empresario, y en la determinación cuantitativa del interés, las cosas se complican -- bastante. Es a estas problemáticas a las que nos dedicaremos seguidamente.

La escisión de la ganancia media en interés y ganancia de empresario

Como vimos, en la concepción neoclásica, la tasa de interés viene de terminada por la productividad marginal del capital, de la cual no es -- más que la expresión monetaria. En la concepción keynesiana, la tasa -- de interés se determina independientemente de la ganancia empresarial -- (que coincide con la eficacia marginal del capital) y es esta última la que se adecúa a aquella. En la concepción marxista, la determinación -- teórica de la relación entre tasa de interés y ganancia de empresario -- se nos aparece como problemática, y lo que aquí intentaremos es un -- "ejercicio teórico" en torno a la cuestión.

Como es sabido, Marx considera la tasa de interés y la ganancia de --

empresario como derivadas de la escisión de la ganancia media. A su -- vez, la tasa de interés es considerada como el ingreso de lo que denomina capital propiedad y la ganancia de empresario como el ingreso de lo que denomina capital función. La tasa de interés se determina cuantitativamente por la oferta y demanda de capital dinerario de préstamo y la ganancia de empresario como residuo de la diferencia entre ganancia media e interés.

Marx le asigna al capital función, como característica, cierta participación activa en la reproducción: la gestión de la misma, mientras que al capital propiedad le atribuye la pura propiedad jurídica del capital, una situación al margen del proceso activo de reproducción (20). Esto lleva, a primera vista, a atribuirle a una forma del capital, el - capital función, un aporte activo al proceso de reproducción (funciones u operaciones empresariales, dirá Marx) algo así como si fuera un trabajador improductivo que realiza un "esfuerzo de explotación" y dirección a la vez.

Pero, luego Marx dirá que en realidad, se debe separar el "salario en dirección" como un costo más y entonces el remanente que quede, luego de deducir el interés, será la ganancia de empresario. Con esto le quita los visos de "actividad" a lo que denominó capital función y dirá con respecto al capital función y al capital propiedad, que:

"Ambas tienen diferentes títulos jurídicos sobre el mismo capital".

Es decir, que ambos aparecen como puramente propietarios.

"Ambos desembolsan la misma suma de dinero como capital, tanto el prestamista como el prestatario" (21).

Finalmente, Marx dirá que existe una tendencia a la:

"Transformación del capitalista realmente activo en un mero - director, administrador de capital ajeno, y de los propietarios de capital en meros propietarios, en capitalistas dineros. Incluso si los dividendos que obtienen engloban en interés y la ganancia empresarial, es decir, la ganancia total

(pues la retribución del director es, o debe ser, mero salario de cierto tipo de trabajo calificado, cuyo precio se regula en el mercado laboral, al igual que el de cualquier otro trabajo), esa ganancia total sólo se percibe en la forma de interés, es decir, como mera recompensa por la propiedad del capital, que entonces se separa por completo de la función en el proceso real de reproducción, así como esa función se separa, en la persona del director, de la propiedad del capital" (22).

Es decir, que se percibe como interés toda la ganancia media, y la ganancia de empresario desaparece, pues los empresarios ya no son capitalistas "funcionantes" sino directores asalariados.

Vemos que la argumentación hasta aquí desarrollada podría esquematizarse en tres "fases":

1. Todos los capitalistas reproductivos poseen todo su capital (suficiente para su reproducción ampliada) en sus tres formas: D, P y M, con lo que no existe demanda de capital dinerario de préstamo y tampoco interés (ganancia media = ganancia de empresario).
2. Los capitalistas dinerarios son poseedores de todo el capital reproductivo, con lo que no existe ganancia de empresario (ganancia media = interés).
3. Ganancia media = interés + ganancia de empresario. Esta situación tiene que implicar una peculiar situación de capitalistas reproductivos y dinerarios.

Es conocida la argumentación general de Marx en torno a esta última cuestión: mientras que las diferencias en la apropiación cuantitativa del ingreso por las diferentes clases sociales se derivan de su diferencia cualitativa como clases (es decir, de su ubicación estructural en el proceso de reproducción), aquí tenemos que la diferencia cualitativa en tanto que sectores de clase se deriva de la escisión cuantitativa de la ganancia.

Sin embargo, aquí se nos aparece un problema lógico: si se acepta el presupuesto de una perfecta movilidad entre fracciones de la clase capitalista, cualquier poseedor de un capital dinerario, de la magnitud que fuese, tendría dos alternativas: prestarla o convertirse en capitalista reproductivo. Por lo tanto, el interés que exigiría para prestar su capital dinerario sería aquel que iguale (o supere) la cuota de ganancia (no nos referimos a la ganancia de empresario, sino a la ganancia total) que podría obtener si invirtiese su capital reproductivamente. Más aún, el interés y la ganancia media siempre serían iguales, -- porque las fuerzas del mercado estarían siempre actuando, a través de la movilidad de capitales, para evitar toda divergencia. En síntesis, la división cuantitativa entre ganancia de empresario e interés no podría lógicamente existir (23).

Seguidamente, basándonos en los supuestos marxianos y a la manera de un ejercicio teórico, expondremos una posible salida a la cuestión, -- buscando solamente una determinación económica de la escisión entre ganancia de empresario e interés, es decir, dejando de lado otro tipo de determinaciones como ser políticas o ideológicas. El ejercicio que expondremos nos parece aún más plausible para el caso de la ganancia de fundador, concepto derivado por Hilferding a partir de ciertas problemáticas puestas por Marx en torno a ganancia e interés (ver Apéndice I).

En primer lugar, debemos fundamentar la existencia de una demanda y una oferta de capital dinerario de préstamo (que como sabemos son -- las determinantes del interés), de tal suerte que el interés sea mayor que cero y menor que la ganancia media.

En cuanto a la demanda, podemos postular una situación de reproducción ampliada en la cual los capitalistas reproductivos no cuentan con autofinanciamiento, es decir, por ejemplo, que por desfases temporales entre sus entradas y salidas de fondos, se ven obligados a endeudarse para financiar su acumulación. El interés que dichos capitalistas -- estarán dispuestos a pagar tiene como cota superior la ganancia media -- (de lo contrario no invertirían) y no tiene cota inferior.

En cuanto a la oferta, la situación no es tan simple. Podemos determinar sus principales características:

- . Se trata exclusivamente de préstamos en dinero
- . No se trata del crédito comercial entre capitalistas reproductivos y al cual intermedian los bancos, ya que esto es un juego de suma cero y, por lo tanto, no incide sobre la tasa de interés (intermediación monetaria).
- . No se trata de capital flotante (Marx), es decir, de fondos de reserva del mundo comercial, ahorro de dinero de rentas destinadas al consumo o dinero momentáneamente desocupado, ni tampoco de fondos de acumulación de las empresas que no alcanzan el mínimo requerido para reinvertirse, ya que situamos nuestro análisis en un nivel de abstracción en el que postulamos que la reserva del mundo comercial es constante y requiere liquidez permanente, todas las rentas para consumo se consumen en su totalidad, no hay razones para que exista dinero momentáneamente desocupado y, por último, podemos suponer que los fondos de amortización se compensan exactamente con lo que constituyen un juego de suma cero.
- . No se trata de capital dinerario de capitalistas que "ya han hecho su agosto" y han decidido retirarse de la producción -- "pues sólo quieren divertirse", ya que podemos suponer conductas maximizadoras por parte de los capitalistas.

¿De dónde puede entonces surgir la oferta del capital dinerario -- de préstamo? Podemos postular que los capitalistas dinerarios son sujetos poseedores de un capital dinerario pero que no tienen ninguna posibilidad de constituirse en capitalistas reproductivos, por lo que deben resignarse a ceder dicho capital a cambio de un interés menor que la ganancia que podrían obtener si se constituyeran en tales.

Pero, si estamos en una economía mercantil-capitalista ¿por qué no pueden adquirir los medios de producción y fuerza de trabajo (incluimos aquí a directores de empresa) necesarios y alzarse con toda la ganancia

en vez de resignarse a percibir un interés menor que aquélla?

Podemos postular lo siguiente: porque el monto de capital dinerario que poseen, y que los constituye en tales capitalistas dinerarios, es inferior al capital mínimo requerido para poner en funcionamiento -- un capital en una situación dada de la tecnología.

Podemos también "teorizar" una "génesis hipotética" de tales capitalistas. Si suponemos una situación inicial en la que todos los capitalistas reproductivos poseen capitales de iguales características (magnitud, productividad, etc.) y suponemos una evolución tecnológica no -- uniforme para todos con rendimientos crecientes a escala, vemos que en un sistema así la dinámica del mismo redundaría en una concentración -- del capital o, lo que es lo mismo, una elevación permanente del capital mínimo requerido para la reproducción, así como mayores requisitos de -- acumulación. Esto provocaría, por una parte, que sea cada vez más diff -- cil la reproducción autofinanciada para los capitales concentrados. -- Por otra parte, impediría subsistir a un número cada vez mayor de capitalistas reproductivos a la par que dificultaría el surgimiento de nuevos, en base a la acumulación de valor que hubieran podido hacer algunos sujetos. Todos estos individuos verían pasar sobre sí una limitación -- objetiva para convertirse en capitalistas reproductivos, pero por otra parte, estarían (los ex-capitalistas reproductivos vía enajenación de su capital) en posesión de una suma dineraria excedentaria con respecto a sus gastos de consumo en un período dado. Esta situación les -- permite y obliga a convertirse en prestamistas de capital dinerario a -- cambio de un interés.

Por lo tanto, vemos que limitaciones económicas objetivas pasarían tanto sobre demandantes como sobre ofertantes de capital dinerario. -- Los primeros se verían obligados a demandar a causa de no poder autofinanciar su reproducción ampliada. Los segundos, estarían obligados a ofertar a causa de no poder constituirse en capitalistas reproductivos por carecer del monto mínimo necesario. Esta situación haría que el in -- terés se determinara por la pugna entre oferta y demanda, sin estar sujeta a otra ley (en principio) que dicha pugna. (Aunque como veremos --

más adelante, se pueden establecer ciertas regularidades en el ciclo).

Lo dicho hasta aquí, y como ejercicio teórico, parecería constituir una línea de búsqueda plausible de una determinación económica a la escisión de la ganancia en ganancia de empresario e interés. Sin embargo, somos conscientes de que constituye una construcción bastante mecanicista que deja de lado la riqueza del análisis marxiano en cuanto a la conflictualidad, tendencialidad y complejidad de las relaciones sociales cosificadas, y de las cuales, el interés y la ganancia de empresario forman parte relevante. Por ello, muy probablemente no se deba buscar una determinación estrictamente económica de dicha escisión, sino realizar un análisis que abarque la complejidad de las relaciones entre fracciones de clase y que, por lo tanto, incluya determinaciones políticas, ideológicas y culturales.

DETERMINACION CUANTITATIVA

Si bien Marx considera al interés como una deducción de la ganancia media, en principio no le asigna a aquél determinación cuantitativa alguna, contrario a lo que hace, por ejemplo, cuando encara las determinaciones cuantitativas del salario o la renta de la tierra; aparentemente, no trasciende de asignar como límites que acotarían al interés a los mismos límites que, genéricamente, acotan a la ganancia media.

Sin embargo, esta carencia de determinación cuantitativa precisa no es atribuible, pensamos, a una falta de desarrollo ya sea del marco teórico o del instrumental marxiano, sino que es atinente a la esencia misma de la cuestión del interés (24), cuestión que no deja de ser por ello problemática, ya que, por una parte, parece abrir un espacio a los análisis puramente "distribucionistas", es decir, a aquellos que disocian la determinación de las relaciones de distribución a partir de las relaciones de producción (25) y, por otra parte, también permite aproximar al enfoque marxiano algunos aportes muy sugerentes en torno a la conflictualidad de las relaciones monetarias y financieras, como ser ciertos desarrollos de Aglietta-Orléan (26).

Para rastrear lo que podemos encontrar en Marx mismo como determinaciones cuantitativas del interés que trascienden las enunciaciones -- muy generales mencionadas más arriba, abordaremos los planteos que en torno a la cuestión hace L. Harris (27).

Ubicándose en la línea de pensamiento marxiano, Harris sostiene -- que el hecho de que el interés no tenga una determinación cuantitativa en el mismo sentido que la ganancia media, el salario o la renta, no -- significa que los economistas marxianos no tengan nada que decir en torno a los determinantes del interés.

Las afirmaciones del propio Marx en cuanto a que el interés tiene una naturaleza puramente "accidental" y "empírica", conciernen para -- Harris solamente al estatuto del interés en relación con la teoría del valor, es decir, en el sentido de que la ley del valor no juega ningún rol en la determinación de un punto de equilibrio o tendencia promedio alrededor de la cual oscilaría el interés, tal como lo hacen por ejem-- plo los precios de mercado con los precios de producción. Pero esto no impide, tal como el mismo Marx lo hace aunque no en forma sistemática, -- plantear generalizaciones que conducen a leyes, no a accidentes, que de terminan los movimientos del interés.

Para Harris se pueden destacar tres "bloques de construcción" de -- dichas leyes que están en los escritos de Marx:

1. Los límites dentro de los cuales el interés puede variar: aquí si bien es una cuestión conocida y que ya hemos tratado, Harris introduce dos puntos relevantes: primero, el límite superior -- del interés es la ganancia, la cual limita los pagos de inte-- rés pero no la tasa de interés; no resulta claro, para Harris, si en *El capital* es la tasa de ganancia o la masa de ganancia el límite del interés, y asume que el argumento implícito es -- que la masa de ganancia es el límite de la masa de los pagos -- de interés (no abunda más en la cuestión) (28). El segundo -- punto, es referente al límite mínimo del interés, que en apa-- riencia sería absolutamente indeterminable. Pero, en el mismo

Marx aparecen indicios de que alguna determinación debe tener a partir de la realidad social, es decir, que sin caer en una determinación "natural" o a partir del valor, tampoco Marx querría caer en una absoluta indeterminación; para Harris, Marx resuelve una cuestión análoga cuando analiza los movimientos del salario alrededor del valor de la fuerza de trabajo, en donde la oferta y demanda de fuerza de trabajo están determinadas por el ciclo económico, es decir, por la ley general de la acumulación capitalista; ésto nos lleva al segundo bloque.

2. El ciclo general y la conducta secular del interés: como lo primero lo trataremos detalladamente más adelante (ver cap. III), sólo mencionaremos que aquí Harris rescata la relación en cierta forma inversa entre ganancia e interés a lo largo del ciclo, debida a los singulares movimientos de oferta y demanda de capital dinerario de préstamo, y que resalta como dominantes a los movimientos de la demanda por sobre la oferta de capital de préstamo, ya que aquellos son los que tienen marcadas tendencias pro-cíclicas. Además, Harris sostiene enfáticamente que ésta descripción de los movimientos del interés en el ciclo no es una mera descripción de fenómenos observados sino una ilustración de leyes inherentes al modo de producción capitalista, la que, si bien está hecha en términos concretos, está soportada por la estructura de El Capital como un todo y por el importante análisis puramente teórico (i.e. relativamente abstracto) de la circulación monetaria en el cap. XXVIII del tomo III; en cuanto a la conducta secular del interés, se refiere a la tendencia a la caída del mismo, si bien ésto debería considerarse como una especulación de Marx en torno al largo plazo del desarrollo del capitalismo. Esta tendencia se fundamentaría en tres bases: a) la tendencia a la caída de la tasa de ganancia, que afecta al límite máximo del interés (29); b) con el desarrollo capitalista se desarrolla el estrato de los rentistas dinerarios, por lo que la oferta de capital dinerario de préstamo se incrementa; y, c) también se desarrolla el sistema bancario, con lo que se incrementan las de

disponibilidades de fondos prestables que antes no lo eran por falta de canalización.

3. La experiencia histórica de ciclos y crisis particulares: aquí se ubica el material empírico para complementar o perfeccionar las generalizaciones anteriores.

Haciendo un balance de lo visto, Harris se pregunta si a partir de ello puede sostenerse que para el pensamiento marxiano resulta imposible hacer generalizaciones en torno a la determinación del interés. -- Evidentemente, la respuesta es negativa.

BREVE SINTESIS COMPARATIVA

Hemos intentado presentar los elementos a nuestro juicio más relevantes de las concepciones Neoclásica, de Keynes y de Marx, en torno a la determinación teórica del dinero y de la tasa de interés.

Lo que seguidamente propondremos es una breve síntesis comparativa de los resultados más importantes que podemos extraer de nuestra anterior exposición, no sin antes advertir que el alcance que se pretende - dar a tal comparación no trasciende la intención meramente mnemotécnica ya que, de lo contrario, estaríamos pasando por alto los "cortes epistemológicos" que separan entre sí a los enfoques tratados.

| CONCEPTO | NEOCLASICOS | KEYNES | MARX |
|----------------------------|-------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| VISION ECONOMICA GENERAL | DICOTOMIA REAL MONETARIA | ECONOMIA MONETARIA | "ECONOMIA DINERARIA" |
| DINERO | Instrumento técnico neutral. | Bien específico no-neutral | Nexo social cosificado |
| Funciones del Dinero | | | |
| Medida de Valores | Comodidad para la expresión unificada de los precios relativos. | Elemento de homogeneización para efectuar operación de variables. | Elemento de homogeneización social de sujetos y valores de uso diversos. |
| Medio de circulación | Comodidad para la doble coincidencia de necesidades. | Elemento de metabolismo mercantil que describe un circuito. | Elemento de metabolismo y validación mercantil - subsumido al ciclo del capital. |
| Medio de atesoramiento | Comodidad por desfases intertemporales en el gasto. | Reserva de valor ante la incertidumbre frente al futuro. | Elemento regulador y disciplinador periódico de la circulación. |
| TASA DE INTERES | | | |
| Determinación Cualitativa | Reflejo de la productividad marginal del capital. | Pago por préstamos de dinero. | Fracción del plusvalor apropiado por los capitalistas dinerarios. |
| Determinación Cuantitativa | Intersección entre la oferta de ahorro y la demanda de inversión. | Intersección entre la preferencia de liquidez y la cantidad de dinero. | Según relación de fuerzas, en una fase determinada del ciclo, entre capital dinerario de préstamo y capital "real". |

NOTAS - CAPITULO I

1.- "Todo cambio de bienes o servicios presentes por una promesa de entregar mercancías o servicios en el futuro tiene el carácter económico de un préstamo; pero en la práctica toda operación de préstamo está dominada por una subclase particular; aquella en que ambas partes de la operación se ejecutan en forma de dinero. No es que esta sea la única clase de préstamo que se practica. El cambio directo de bienes reales presentes por bienes reales futuros es raro en la actualidad: los inconvenientes del trueque. Pero no es extraño que la gente cambie mercancías presentes por promesas de pagar dinero en el futuro (pago diferido); o viceversa, que cambie dinero contante por promesas de entregar bienes en el futuro (pago anticipado). No es que dejen de practicarse estas operaciones, sino que se piensa que es fácil reducirlas a la categoría de un préstamo de dinero más una operación inmediata (u operación a futuro). De hecho, cabe reducir de esta manera cualquier operación de préstamo.

También puede reducirse del mismo modo a una operación inmediata, una a futuro y un préstamo de dinero un simple trueque de mercancías presentes por mercancías futuras".

(J. HICKS, "VALOR Y CAPITAL", Pág. 164)

2.- "Comencemos por las teorías clásica y neoclásica. En términos modernos se las puede describir como una teoría de fondo para préstamos. Su punto de partida es que "el tipo de interés ... depende esencial y permanentemente de la relación entre la cantidad ofrecida de capital real y la cantidad demandada a título de préstamo". Según esto, "las fluctuaciones en el tipo de interés surgen, ya sea de las variaciones de la demanda, ya sea de las de la oferta de préstamos". Estas palabras son de J. S. Mill. Pero recogen también la forma de pensar de escritores tales como Hume, Thornton y Ricardo -entre los anteriores a él- y Sidgwick, Marshall, Pigou, Wicksell y Fisher -entre los posteriores-".

(DON PATINKIN, "DINERO, INTERES Y PRECIOS", Pág. 263)

3.- "La esencia de esta teoría -y la interdependencia que pone de manifiesto- puede expresarse fácilmente. Por tipo de interés monetario se quiere decir el tipo de interés que realmente prevalece en el mercado de préstamos. Por tipo natural se expresa no un tipo que existe en un mercado, sino los beneficios que obtienen los inversores del capital en el mercado de mercancías. Sólo puede existir equilibrio cuando - estos dos tipos son iguales; cualquier discrepancia entre ambos genera automáticamente fuerzas equilibradoras que llevan a que sean de nuevo iguales. Concretamente, si el tipo monetario está por debajo del real, los individuos pueden obtener beneficios solicitando préstamos y utilizándolos para aumentar su demanda de bienes de inversión; suponiendo que existe pleno empleo, esto da lugar a una tensión inflacionaria en el mercado de bienes que lleva a un aumento de precios y que, a su vez, repercute en el mercado de valores, haciendo que se eleve el tipo de interés". (DON PATINKIN, OP. CIT., Pág. 264)

4.- Clower, R. W. y Leijonhufvud, A., "The Coordination of Economic Activities: A Keynesian Perspective", American Economic Review, 16, - - Pág. 182.

5.- Ver "The General Theory of Employment", originalmente publicado en The Quarterly Journal of Economics, February 1937, y reproducido en - "The Collected Writtings of J. M. Keynes". Ed. Macmillan, 1973, Tomo XIV, Pág. 113-114.

6. Ver Idem, Pág 115-116 y ver también "Teoría General ..." - - Pág. 261 donde Keynes define al dinero como "Eslabón entre el presente y el futuro".

7.- Ver Idem, Pág. 121-122

8.- J. M. Keynes, "Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero", Pág. 198.

9.- Idem, Pág. 208

10.- Idem, Pág. 212

11.- "(En su Treatise on Money) Keynes define la actividad financiera como la 'actividad que tiende a mantener y cambiar títulos de riqueza existentes ...', incluyendo las transacciones de la Bolsa de Valores y del mercado de dinero, la especulación y el proceso de transferencia de los ahorros y beneficios del período a manos de los empresarios. La actividad industrial la define como 'la actividad que tiende al mantenimiento del proceso normal de producción; distribución y cambio corrientes y del pago a los factores de producción de sus rentas por los distintos cometidos que realizan desde el primer comienzo de la producción hasta la satisfacción final del consumidor'. En la General Theory reaparece la dicotomía entre actividad industrial y financiera en la forma de distinción entre M1 o dinero que se tiene para satisfacer los motivos transacción y precaución (industrial) y M2, o dinero que se tiene para satisfacer el motivo especulación (financiero)".

(D. Dillard, "La Teoría Económica de J. M. Keynes", Pág. 304)

No nos parece difícil pensar, a partir de esta dicotomía entre actividades, una dicotomía entre sectores.

12.- En torno al carácter "virtual" de esta retención de dinero, es decir, a que no implica la necesidad de un atesoramiento real sino más bien lo contrario, ver la aclaración del propio Keynes en el mencionado artículo del Journal, Pág. 110, de su edición en "The Collected - - Writtings ...".

13.- Tomamos este concepto de los cursos de historia impartidos por el Mtro. René Zavaleta en la DEP-FE-UNAM.

14.- En cierta forma podemos decir que tomamos aquí como referencia la metodología "genealogista" de Nietzsche-Foucault:

"Paul Ree se equivoca, como los ingleses, al describir génesis lineales, al ordenar, por ejemplo, con la única preocupación de la utilidad, toda la historia de la moral: como si las palabras hubiesen guardado su sentido, los deseos su dirección, las ideas su lógica" (M. - - Foucault, "Nietzsche, la genealogía, la historia", en "Microfísica del Poder", Pág. 7).

"La procedencia permite ... encontrar bajo el aspecto único de un carácter, o de un concepto, la proliferación de sucesos a través de los cuales (gracias a los que, contra los que) se han formado" (Idem -- Pág. 13).

"Situando el presente en el origen, la metafísica obliga a creer en el trabajo oscuro de un destino que buscaría manifestarse desde el primer momento. La genealogía, por su parte, restablece los diversos sistemas de sumisión: no tanto el poder anticipador de un sentido cuanto el juego azaroso de las dominaciones.

La emergencia se produce siempre en un determinado estado de -- fuerzas. El análisis de las Entstehung debe mostrar el juego, la manera como luchan unas contra otras, o el combate que realizan contra las circunstancias adversas, o aún más, la tentativa que hacen -dividiéndose entre ellas mismas- para escapar a la degeneración y revigorizarse a partir de su propio debilitamiento". (Idem, Pág. 15).

15.- "... toda la circulación del dinero es, en su extensión, sus -- formas y sus movimientos, mero resultado de la circulación de mercancías, que desde el punto de vista capitalista sólo representa el proceso de circulación del capital ..."

(Marx, El Capital, T. III, S. IV, Pág. 410).

16.- Ver Ruy Fausto, "Sur la forme de la valeur et le feticisme" en "Critiques de l'economie politique", nouvelle serie, n 18.

17.- Es menester abordar someramente una cuestión bastante problemática. Numerosas veces nos encontramos con el uso indiferenciado de los términos "capital dinerario de préstamo (o capital-interés)", "capital bancario" y "capital financiero". Si bien hay veces en que sólo se trata de simples problemas de nomenclatura, otras se trata de mezclas conceptuales implícitas. Debe tenerse claro que si bien los capitalistas bancarios y los capitalistas dinerarios constituyen fracciones de la -- clase capitalista, no son, en principio, identificables.

La función del capital bancario es la del capital dedicado al -- comercio de dinero (ver Tomo III, Sección IV de El Capital) y, por lo tanto, su ingreso neto es una forma de la ganancia comercial, que se obtiene a partir del margen bruto de intermediación (o ingreso financiero bruto) que viene dado en función de la diferencia entre tasa activa y -- tasa pasiva de interés deduciéndole los costos totales de operación del capital bancario. Vemos entonces que la ganancia bancaria no es la tasa de interés (la ganancia bancaria puede ser muy alta con tasas de interés muy bajas y viceversa) aunque esté relacionada con ella, y que el capital bancario es un forma de "capital función".

La tasa de interés es el ingreso de los capitalistas dinerarios los cuales se determinan como "capital propiedad". El hecho de que la relación entre estos capitalistas y los capitalistas prestatarios sea intermediada por el capital bancario no altera la diferenciación que acabamos de marcar entre capital bancario y capital dinerario de préstamo, la cual es una diferenciación funcional y que no impide que ambas funciones puedan coincidir en una misma persona o entidad.

El término "capital financiero" puede emplearse para designar tanto al capital dinerario de préstamo como al capital bancario, ya que ambos realizan una operación crediticia en la forma de un préstamo a plazo que permite la reproducción ampliada del capital función, el primero percibiendo por ello la tasa pasiva de interés y el segundo la tasa activa; pero es más propio considerar como capital financiero al capital dinerario de préstamo ya que es el propietario genuino que se desprende temporalmente de su capital dinerario y no sólo un intermediario.

Pensamos que en base a estos elementos debe pensarse la muy problemática definición que da Hilferding del capital financiero, al cual concibe como el dominio del capital industrial por el capital bancario, y a su vez a este último lo piensa más bien en el sentido de capital dinerario de préstamo fusionado con la función bancaria. También a partir de ello debe abordarse la concepción de capital financiero de Lenin quien lo concibe como fusión de capital bancario y capital industrial.

18.- "La problemática del marxismo clásico en torno a la cuestión del interés es la problemática del análisis general del modo de producción capitalista. La cuestión específica concerniente al interés es la cuestión de la fuente de los pagos de interés o, más generalmente, el lugar de los pagos de interés en los circuitos del capital y su reproducción ampliada".

(L. Harris, "On interest, credit and capital", en "Economy and Society", Vol. 5, 1976, Pág. 146).

19.- "... la definición de la tasa de interés ... excluye implícitamente la concepción en términos de oferta y demanda sobre un mercado de capitales; eso entra evidentemente dentro de la categoría de explicaciones por el encuentro de dos azares -la oferta y la demanda, de capitales esta vez- ... para nosotros, las variaciones de la tasa de interés traducen relaciones recíprocas de reparto del sobreproducto entre fracciones del capital". (P. Grou, "Monnaie, crise économique: Elements d'interpretation", Pág. 38). Si bien para nosotros este autor no delimita con claridad dichas fracciones, pues parece identificar capital bancario con capital dinerario de préstamo.

20.- ¿Podría quizá pensarse en atribuirle al capitalista dinerario (o capital propiedad), esta especie de rentista, una función en el proceso de producción, análoga a la que Marx atribuye al rentista de la tierra?:

"la propiedad de la tierra no tiene nada que ver con el proceso real de producción. Su papel se restringe a hacer que una parte del plusvalor producido pase del bolsillo del capital al suyo propio. Sin embargo, el propietario de tierras desempeña un papel en el proceso ca-

pitalista de producción, no sólo por la presión que ejerce sobre el capital (nota nuestra: encontraremos algo también análogo a esto cuando veamos la contradicción ganancia-interés en el Cap. 3, Tasa de Interés y Disciplinamiento Económico Capitalista) ni tampoco meramente por el hecho que una gran propiedad de la tierra sea supuesto y condición de la producción capitalista -por constituir la expropiación del trabajador de las condiciones de trabajo- sino especialmente por el hecho que él aparezca como personificación de una de las más esenciales condiciones de producción".

(Marx, "El Capital", T. III, S. VII, Cap. XLVIII, Pág. 1045).

21.- Marx, Karl: El Capital, Tomo III, Sección V, Pág. 451

22.- Idem, Pág. 563.

23.- L. Harris señala claramente esta cuestión:

"Uno puede emplear varias asunciones para demostrar una exacta determinación entre tasa de ganancia y la tasa de interés. Si uno asume, por ejemplo, perfecta movilidad entre capital industrial y capital-interés-de préstamo (en el modo como Marx asume la movilidad existente entre diferentes sectores del capital industrial cuando demuestra la -- igualdad de tasas de ganancia entre industrias) entonces la tasa de ganancia de empresario (la tasa de ganancia después del pago de interés) igualará la tasa de interés. Si la tasa de interés fuera mayor, entonces algunos capitalistas industriales retirarían su capital del empleo directo en la industria (donde les rinde la tasa de ganancia de empresario), transformándose en capitalistas financieros y prestando su capital a capitalistas industriales como capital-interés-de préstamo (donde les rendirá la tasa de interés) y esta tendencia traerá la igualdad.

Marx, sin embargo, nunca asume tal arbitraria movilidad entre capital industrial y capital de préstamo. Eso, seguramente, no fue ninguna asunción superficial sino que es un aspecto del concepto marxista de clase; las barreras entre capitalistas industriales y financieros -- son barreras inherentes en el concepto de fracciones de una clase. -- Para mantener la distinción entre diferentes fracciones de la clase capitalista es necesario negar la perfecta movilidad entre las fracciones. Eso es particularmente así cuando es entendido que una fracción de una clase (así como una clase) es el producto de determinaciones políticas e ideológicas, así como económicas".

(L. Harris, op. cit. Pág. 153)

24.- "Al desdoblarse en interés y ganancia empresarial, la ganancia media misma, forma el límite de la suma del uno y la otra. Proporciona la magnitud dada de valor en que tienen que dividirse y que es la única que pueden dividirse. Aquí la proporción determinada de la división es casual, esto es, se halla determinada exclusivamente por relaciones de competencia. Mientras que, en otros casos, la coincidencia entre la -- oferta y la demanda equivale a la anulación de la divergencia entre los precios de mercado y sus precios medios reguladores, esto es, a que se anule el influjo de la competencia, aquí es lo único determinante.

¿Pero por qué? Porque el mismo factor de producción, el capital, tiene que repartir la parte del plusvalor que le toca entre dos poseedores de dicho factor de producción. Sin embargo, la circunstancia de que aquí no exista ningún límite determinado, sujeto a ley, para la distribución de la ganancia media, no suprime el límite de ésta en cuanto parte del valor mercantil, así como el hecho de que dos socios de un negocio se repartan desigualmente la ganancia, tampoco afecta en modo alguno los límites de esa ganancia".

(Marx, "El Capital", T. III, S. VII, Cap. L, Pág. 1094)

25.- "¿Qué pasa si nosotros perdemos la ligazón entre producción y distribución para adoptar un análisis "distribucionista" aislado? Mencionaré cinco puntos que me parecen característicos del distribucionismo:

1. Límites: sin los márgenes marcados y remarcados por el análisis de la producción, no hay manera adecuada en la que los límites de la distribución y redistribución puedan ser determinados ... debemos partir de un valor dado para ser distribuido. Esto se deriva en sí mismo de la producción y no puede ser reubicado hasta que haya sido considerada una nueva vuelta de la producción ... el distribucionismo no puede señalar los límites endógenos al movimiento de las variadas categorías de distribución ... -- Una teoría de la distribución debe asumir estos valores y estos límites, o referirse a fuerzas exógenas como una elección subjetiva o a la lucha de clases. No puede analizar las leyes que gobiernan su desarrollo ... Finalmente, la teoría distribucionista no tiene una teoría endógena del poder, que pudiera dar alguna indicación sobre los límites de la fuerza de las clases en la distribución, así como de qué manera las bases materiales del poder relativo de las clases se podrían desarrollar ...
2. El terreno de la lucha de clases: además, cuando se discute la lucha de clases hay tendencia a interpretarla como una lucha sobre formas de distribución, más que una lucha sobre relaciones de producción ...
3. Estatismo: sin una teoría del largo plazo en la producción, el distribucionismo tiende a ser estático, con conexiones a lo sumo mecánicas entre un período de distribución y el siguiente ...
4. Renta y acumulación: una consecuencia de la tendencia del distribucionismo en el corto plazo es que la relación entre los cambios en la distribución, acumulación y crisis, son ignorados o tratados en una forma muy rudimentaria ...
5. Contradicción: las teorías distribucionistas están marcadas finalmente por su implicación con el conflicto más que con la contradicción. Sólo cuando existe una teoría adecuada del desarrollo de la producción uno puede analizar: a) cómo se manifiestan las contradicciones de la producción en la esfera de la distribución; y, b) cómo el desarrollo de las fuerzas y relaciones de producción entran en contradicción con las formas y relaciones de distribución ...

(R. Murray, "Valor y Teoría de la Renta", en "Capital and Class Nos. 3 y 4 1978, traducción mimeo de Foladori-Capraro, Pág. -- 24-27)

26.- "El financiamiento i/j (de un agente acreedor j a un agente - deudor i) que conduce a la emisión del crédito privado $V(i,j)$ pone en obra ... un compromiso de reembolso ... ($V(i,j)$) es directamente un - derecho de propiedad. Su negociación expresa una pura relación de fuerzas donde se oponen los deseos respectivos de acaparamiento de los agentes. (Los diferimientos temporales de pago implicados en el financia-- miento) traducen la voluntad manifestada por el acreedor de apropiarse una parte del trabajo social producido por el deudor. Ellos toman la - forma de tasa de interés que expresa precisamente el quantum de valor - acaparado por j . Las tasas de interés r_k resultan pues de la intensi-- dad de la dominación ejercida por j , y son entonces a priori indeterminadas, como en el pensamiento marxiano. (La forma específica de las -- $V(i,j)$ es también indeterminada; ella es dejada al arbitrio de los de-- seos humanos. Las r pueden ser fijadas o variables, ... etc. Las - - $V(i,j)$ serán pues llamadas indiferentemente títulos o créditos).

(M. Aglietta y A. Orlean, "La Violence de la Monnaie", Pág. 74)

"... las finanzas son el dominio por excelencia de la indiferen-- ciación violenta, la arena movidiza donde las posiciones relativas no - son jamás adquiridas".

(Idem, Pág. 164)

27.- Ver Harris, Laurence: op. cit.

28.- Quizás Harris haga dicho planteo en virtud de las posibilidades siguientes:

Siendo:

g' = tasa de ganancia
 g = masa de ganancia
 Kr = capital real adelantado
 i' = tasa de interés
 i = masa de interés
 Kd = capital dinerario de préstamo

se tiene

$$g' = \frac{g}{Kr} \quad i' = \frac{i}{Kd}$$

si, por ejemplo, $i = g$, pero $Kr > Kd$ (es decir que el capital re-- productivo sólo opera con - una parte prestada de su capital, el resto es de su -- propiedad).

entonces

puede ser: $i' > g'$, sin que ésto implique en principio una impo-- sibilidad reproductiva para el capital real. Claro que implicaría migración del Kr al Kd pero eso, si no existen barreras.

i' no podría ser mayor que g' sólo cuando todo el Kr fuera pres-- tado.

29.- Pero, si se asume que es la masa de ganancia la que determina el límite máximo de la masa de los pagos de interés, y como es sabido que para Marx la caída de la tasa de ganancia se da con un simultáneo aumento de su masa, entonces la relación entre la caída de la tasa de ganancia y la caída del interés no se puede establecer tan directamente.

C A P I T U L O I I

ALGUNAS CONSIDERACIONES EN TORNO A LA DETERMINACION ECONOMICA
DEL DINERO Y DE LA TASA DE INTERES EN LOS ENFOQUES
NEOCLASICO, KEYNESIANO Y MARXIANO

INTRODUCCION

En lo que sigue, haremos algunas consideraciones críticas, así -- como también una búsqueda de posibles analogías entre las concepciones presentadas en el capítulo anterior.

En una primera parte, abordaremos críticamente la determinación -- económica del dinero en el pensamiento neoclásico, para luego pasar a -- analizar algunas limitaciones de la concepción dineraria keynesiana así como también sus analogías con el pensamiento de Marx.

Luego, en una segunda parte, nos abocaremos a la controversia en-- tre neoclásicos y keynesianos en torno a la determinación de la tasa de interés para después plantear las posibles analogías al respecto entre Keynes y Marx.

EN TORNO A LA DETERMINACION ECONOMICA DEL DINERO

Seguidamente haremos algunas referencias críticas a la determinación económica del dinero en los enfoques Neoclásico y Keynesiano.

Para lo que será un breve ejercicio teórico supondremos, cuando hablemos de dinero, que se trata de su forma más desarrollada y moderna: dinero-crédito de curso forzoso (1), lo que implicará que consideraremos a todo tipo de dinero-mercancía como una "reliquia bárbara", aunque aceptamos que tal consideración es, aún hoy, una cuestión discutible.

Nos parece que el supuesto de dinero crediticio de curso forzoso no hace violencia a ninguno de los enfoques sobre los que vamos a discutir, ya que el pensamiento neoclásico más avanzado, por ejemplo --- Patinkin, postula que dentro del equilibrio general walrasiano el dinero no puede ser un bien útil en sí, es decir, que debe forzosamente ser una mercancía no-bien, en tanto que el pensamiento keynesiano razona -- en términos de una economía monetaria moderna, lo que incluye, por tanto, sus instituciones monetarias pertinentes. Con respecto al pensamiento marxiano nos parece, y es lo que trataremos de insinuar, que la forma moderna que toma el dinero puede ser asumida por su discurso en total acuerdo con sus postulados fundamentales.

Sobre el Enfoque Neoclásico

Como hemos visto en el capítulo anterior, el pensamiento neoclásico intentaba una determinación puramente funcional del dinero, el cual resultaba un instrumento básicamente neutral con respecto a los equilibrios "reales", más allá de la incidencia coyuntural que pudiera tener. Pero revisemos críticamente la forma en que se postulaba la determinación de cada una de las funciones "tradicionales" del dinero.

En principio, se determinaba la función de unidad de cuenta como solución al problema de la multiplicidad de precios relativos, siendo entonces un patrón de precios que se toma arbitrariamente de entre los múltiples integrantes del universo mercantil, los cuales, hasta ese momento, permanecen en total pie de igualdad unos con respecto a otros en

tanto que mercancías. Pero, si nos detenemos en ésto, vemos que el lugar que ocupa el dinero puede ser ocupado en principio por cualquier -- otra mercancía, con lo que el problema de la "elección de la unidad de cuenta" pierde todo viso de realismo, pues lo que sería interesante explicar es por qué la sociedad "elige" una mercancía (y sólo una) determinada como unidad de cuenta, por qué "ésta" y no "otra cualquiera" (2).

Por otra parte, aparece también otro problema en torno a la función de unidad de cuenta. Veamos.

La mecánica de emisión de dinero-crédito es vista por el pensamiento neoclásico en forma muy sencilla: se parte de un impulso estatal exógeno vía gasto y éste se transmite a los bancos como excedente de reservas, lo que genera un incremento en la oferta de depósitos; dicha oferta (nominal) es filtrada por una demanda (estable) de saldos reales, -- transmitiéndose todo excedente nominal de dicho saldo hacia la economía real como incremento de demanda agregada nominal y, por lo tanto, como incremento nominal de precios. Como ésto provoca una caída en el poder adquisitivo de la unidad monetaria, ahora los saldos reales implicarán saldos nominales mayores, con lo que el equilibrio se restablece con -- iguales saldos reales, mayores saldos nominales y mayor nivel de precios.

De lo anterior se deriva un problema sencillo pero fundamental: -- ¿cómo se determina la cantidad nominal de moneda, es decir, ese impulso inicial estatal? Aquí, los neoclásicos dejan la cuestión librada a la voluntariedad y discrecionalidad estatal. El Estado aparece como un sujeto a-económico que, paradójicamente, debe determinar un fenómeno económico. Entonces, no hay ninguna restricción económica para la cantidad nominal de dinero, ésta puede asumir cualquier valor, con lo que la oferta de dinero está indeterminada económicamente al igual que el nivel general o absoluto de precios.

Ahora bien, dado que asumimos la existencia de dinero crediticio de curso forzoso, es decir, sin valor intrínseco (pues es una mercancía no-bien) ¿cómo determinan los neoclásicos el valor de la unidad de cuenta

ta? Simplemente, como la inversa del nivel general de precios. Pero -- entonces nos encontramos frente a una indeterminación: mientras que, -- como todos los precios relativos se determinan simultáneamente en los -- cambios, la relación de cambiabilidad con la mercancía unidad de cuenta se deriva entonces del cambio, por otro lado, el precio de dicha mercancía debe estar determinado para poder expresar los precios a los cuales se efectúan los cambios. Tenemos entonces una contradicción entre lo -- que se postula como simultaneidad y lo que se necesita como presuposición (3).

Pasemos ahora a analizar la determinación de la función de instrumento de cambio o medio de pago. En principio, cabe observar que se -- trata de dos funciones que no pueden ser presentadas en total pie de -- igualdad como si la diferencia que encierran no fuera relevante. Para el pensamiento neoclásico, como el tiempo propiamente no existe parece plausible dicho trato igualitario, pero al momento que se considere la existencia efectiva del mismo, con todas las posibilidades de rupturas y desequilibrios inciertos que encierra, la diferencia entre una y otra función aparece con toda claridad.

Aún si pasamos por alto lo recién mencionado encontramos una situación peculiar. Dicha función (o "funciones") del dinero se introducía, -- como vimos en el capítulo anterior, como solución al problema de la doble coincidencia de las necesidades. Ahora bien, esta necesidad de doble coincidencia y su cobertura por el dinero nos podría permitir pensar que el equilibrio es ya amenazado por la disociación que el dinero permite en el intercambio, es decir, por la separación entre compra y venta. Pero, sin embargo, los neoclásicos decretarán ésto como imposible, ya que el modelo "real" es inherentemente equilibrado y el dinero sólo "monetiza" sus transacciones sin afectarlas, con lo que nos quedamos con una presencia "fugaz" del dinero en el cambio.

Más aún, lo que nos queda es propiamente la ausencia del dinero, -- su función de instrumento de cambio o medio de pago pierde su razón de ser debido a la enorme restricción que le impone el pensamiento neoclásico, preocupado por evitar a toda costa cualquier posibilidad de no -- equilibrio perfecto en su modelo.

Finalmente, abordemos la "última" función del dinero: la de depósito de valor, es decir, la supuesta demanda de dinero, por sí mismo, a raíz de los desfases intertemporales del gasto; es dinero que no reporta ninguna utilidad directa, demandado estrictamente por motivos transaccionales.

Se supone, entonces, que los sujetos demandan dinero en cuanto tal para poseer determinados saldos en efectivo. Como se puede también suponer sin perder generalidad que el dinero no proporciona un rendimiento en forma de dinero (por ejemplo, tal como sucedería si los depósitos en cuenta corriente pagaran interés), surge el interrogante de en qué se fundamenta la posesión de saldos dinerarios en efectivo si el sujeto económico es un individuo "racional" que se rige por el principio equimarginal. La respuesta inmediata que da el pensamiento neoclásico es, como dijimos, que el dinero se demanda por el conocido motivo transaccional, es decir, en previsión de operaciones futuras. Por lo tanto, el sujeto ajustará la cantidad de dinero a mantener como saldo de acuerdo a la forma que le arroje la mayor ventaja neta o sea que extraerá de ello la mayor utilidad, con lo que el rendimiento que le arroja el dinero sería un rendimiento en especie en la forma de comodidad o seguridad por ejemplo. Esto implica, entonces, atribuirle cierta utilidad intrínseca al dinero. Pero de todos modos, subsiste una dificultad lógica enorme.

Si recordamos los supuestos básicos del modelo neoclásico, tenemos que resulta imposible cualquier demanda de saldos en efectivo si los mercados de capital operan perfectamente (tal como dicho modelo lo supone), pues ello implica que si la rentabilidad real del dinero fuese menor que la tasa de interés, que a su vez refleja el rendimiento del capital físico, los individuos preferirían tener su depósito de valor en la forma de este capital (el cual, recordemos, se supone perfectamente divisible, con lo cual no hay requisito de capital mínimo y, por lo tanto, nada que impida esta posibilidad). De esto se deriva que una demanda determinada de saldos en efectivo requiere necesariamente la existencia de imperfecciones en el mercado de capitales o, más generalmente, la existencia de incertidumbre frente al futuro por parte de los suje-

tos económicos, la posibilidad de que las expectativas de los mismos no se cumplan, la imposibilidad radical de la previsión perfecta, lo cual atenta contra uno de los supuestos clave del modelo neoclásico e implica su desmoronamiento (4).

A partir de ésto no resulta extraño que, por ejemplo, Friedman no se ocupe de los motivos que inducen a los sujetos a mantener (lo que en su modelo equivale a demandar) dinero, sino de la cantidad del mismo que dichos sujetos desean mantener. Esto, de todos modos, no deja de ser absurdo, ya que se está ocupando de la cantidad de algo cuya cualidad no determina, pues, como se puede ver, en el modelo neoclásico el dinero no existe.

Hemos visto la forma en que el pensamiento neoclásico intenta determinar económicamente al dinero, un intento funcionalista que resulta, para las funciones del dinero que abroda, sumamente problemático cuando no totalmente incoherente. No nos parece exagerado ni mucho menos, concluir entonces que el dinero queda indeterminado económicamente en el modelo neoclásico, no tiene cabida en él, con lo que dicho modelo queda como un modelo que no puede trascender, so pena de sucumbir, el análisis de una economía de trueque. Esto último resulta un calificativo benevolente para con él mismo, ya que inclusive en ese nivel y asumiendo que el término "economía de trueque" tenga algún sentido, presenta incoherencias graves (circularidad de la función de producción, supuesto de divisibilidad infinita de los bienes físicos, supuesto de racionalidad, y otros).

El discurso neoclásico tiene su punto de partida en la exclusión del universo económico del fenómeno económico por excelencia: el dinero. Construye, no sin problemas, un mundo imaginario con supuestos y formas de operación sin asidero real ni histórico (un "modelo de economía de trueque") y luego se encuentra con el inconveniente de no poder integrar en él al dinero, al hecho económico básico. La creencia que funda su metodología, a saber, que no hay una diferencia sustancial entre una economía de trueque y una economía monetaria se revela como equivocada: ambas difieren cualitativamente.

Sobre el Enfoque Keynesiano

En el capítulo anterior hicimos una lectura de Keynes intentando poner de manifiesto aquellos que, a nuestro entender, constituyen los elementos más fundamentales de su visión en torno al dinero y a la determinación de la tasa de interés. Ahora volveremos sobre algunos de dichos elementos para entresacar diferencias y posibles analogías al respecto entre el pensamiento de Keynes y el de Marx.

Seguidamente retomaremos, entonces, algunas cuestiones puntuales ya tratadas en el capítulo anterior.

En Torno a la Homogeinización

Vimos que una de las "funciones" de más alto nivel desempeñadas por el dinero en la concepción keynesiana era la de factor homogeinizador. No podemos tener propiamente un concepto de producción si no tenemos el concepto de su medida (5).

Son conocidas las dificultades en torno a la homogeinización a través del tiempo de trabajo (los problemas de la intensidad del trabajo y de la reducción de trabajo complejo a trabajo simple). Sin embargo, no es nuestra intención aquí el contraponer dos formas posibles de homogeinización, sino apuntar la crítica a la problemática keynesiana desde otro ángulo.

El punto está en que es en tanto que mercancías que los bienes entran en relaciones de equivalencia y que son objeto de una operación de medida económica (6). Por lo tanto, antes de encarar el problema de la medida del valor de las mercancías, tiene prioridad lógica el problema de construir el espacio de magnitudes a medir, es decir, la construcción de un espacio homogéneo que permita realizar una comparación a través de una medida entre dos objetos diferentes, problema que Marx es el primero en plantear: el punto de partida no es la medida del valor de las mercancías, sino determinar las condiciones de posibilidad del in--

tercambio. Esto equivale a la construcción del espacio homogéneo mencionado antes, lo que es lo mismo que encarar la elaboración del concepto de mercancía, o del valor como forma social. En síntesis, la necesidad de homogeneización está puesta por la forma mercantil del intercambio, que a su vez está determinada por el movimiento del capital, como sujeto que instituye, entonces, tal necesidad (7).

En Torno a la Estabilidad-Inestabilidad

Hace ya algunos años que se asiste a un movimiento de "retorno al verdadero Keynes" (Clower, Leijonhfvud, Davidson, Minsky), rescatándolo de la esterilización producida por la síntesis neoclásica. Keynes es el teórico de la moneda, y la esencia de la problemática monetaria está dada en la pareja incertidumbre-desequilibrio. Los modelos walrasianos de equilibrio general se desmoronan frente a las imperfecciones y las expectativas que no se cumplen.

A partir de otorgarle un estatuto esencial a las expectativas inciertas, Keynes deriva una característica base de todo sistema económico: su tendencia permanente al desequilibrio y la necesidad, por tanto, de un elemento que tienda a paliarlo. Este elemento peculiar es el dinero, solución-problema que permite, por una parte, la constitución relativamente coherente de lo económico como "sistema" y, por otra parte, aparece como fuente primaria de inestabilidad. Es decir: toda economía monetaria es inherentemente inestable, pero una economía no-monetaria es imposible.

Entonces, en una economía monetaria, el equilibrio general ya no sólo no es una derivación necesaria del laissez faire sino que ni siquiera es plausible. Pero, sin embargo, algo similar es concebible (y alcanzable) a través de la intervención estatal (políticas monetaria y fiscal "activas"). Hasta aquí llega la crítica keynesiana al equilibrio neoclásico. La eficacia marginal del capital se desmorona porque las expectativas son imperfectas. La tasa de interés se dispara porque la incertidumbre crece violentamente. Pero las consecuencias de esto no son

"necesarias", sino que son subsanables "políticamente" (política estatal, quede claro).

Veremos ahora cómo se aproxima Marx a estas cuestiones.

A lo largo de *El Capital* nos encontramos con un análisis pormenorizado de las progresivas determinaciones del dinero que puede y debe ser conceptualizado, a la vez, como una progresión de determinaciones formales de desequilibrios (crisis) cada vez más amplios y complejos (8). A cada paso de este análisis, Marx polemiza explícita o implícitamente -- con la "Ley de Say", poniendo énfasis en que la base del desequilibrio es constitutiva de la economía mercantil-capitalista y se fundamenta en la atomización y enfrentamiento de partida entre los sujetos, lo que impone una "coordinación" siempre "ex-post" entre los mismos.

Pero no solamente se trata de una visión genérica de la dinámica -- de un sistema con tendencias inherentes al desequilibrio sino que también hay un análisis pormenorizado de la base "microeconómica" de dicha dinámica, el cual se encuentra en el estudio de lo que Marx presenta -- como contradicción interna y constitutiva de la mercancía y del despliegue de la misma. En muchos momentos de estos análisis de Marx podemos encontrar analogías con el moderno análisis poskeynesiano del desequilibrio (9).

Sin embargo, pensamos que la crítica marxiana va más lejos que la keynesiana, al desestructurar "la forma" misma en que aparece la cuestión. El problema del "equilibrio general" no es sólo el que no contemple la incertidumbre, con todas las derivaciones que ésto le acarrea -- (desde la indeterminación del proceso de "tatonement" hasta la imposibilidad de justificar una demanda monetaria). No es sólo el desequilibrio el problema del equilibrio, sino que es esa misma pareja conceptual la que se revela como problemática, apareciendo entonces cuestiones "no re-equilibrables" a través de intervenciones estatales (10).

El dinero no tiene su justificación fundamental en la incertidumbre-desequilibrio. El discurso de Marx, con su determinación de la mo-

neda como forma social peculiar, permite no sólo analizar el curso del ciclo económico, sino fundamentar su necesidad. Es decir: el ciclo no es sólo un derivado de expectativas inciertas desequilibrantes sino que, más allá, es la forma de imponerse el movimiento del capital, la manera de existencia de una sociedad en la que la socialidad cristaliza en formas alienadas y de las cuales el dinero aparece como la forma constitutiva básica.

En Torno a la Emisión Monetaria Como Dato Institucional

Vimos que Keynes señalaba como elementos que tornan rígida a la baja la tasa monetaria de interés a tres propiedades fundamentales del dinero:

- a) Elasticidad de sustitución mínima
- b) Elasticidad de producción mínima
- c) Prima de liquidez máxima

Las maneras en que las mismas se presentan cuando impera la circulación de dinero-crédito de curso forzoso pueden interpretarse así: --

- a) La elasticidad de sustitución mínima nos habla, por contrapartida, de una necesaria unicidad del dinero bancario. La misma impide los arbitrajes, es decir que al interior de una economía algún agente realice ganancias por el simple cambio de dinero de un banco por dinero de otro banco. Por lo tanto, se presupone la existencia de un organismo, una institución, que dicte las reglas de equivalencia entre los distintos dineros, que opere como vértice de una pirámide de diversos dineros bancarios privados.
- b) La elasticidad de producción mínima debe interpretarse en el sentido del comportamiento endógeno de lo monetario. Como antes vimos, para el pensamiento keynesiano el dinero es una especie de "signo financiero", en el sentido de que opera la circulación de capital, por tanto, la de una reproducción económica

ca en la que la centralidad la ocupa el capitalista. Entonces los bancos sólo monetizan acreencias privadas que describen un circuito, lo que deriva en el supuesto de existencia de una -- institución que cumpla con la obligación de liquidez proveyendo estrictamente la cantidad de moneda que la circulación demande.

- c) La prima de liquidez máxima se deriva de que el dinero posee -- el grado máximo de cambiabilidad, o sea que, en principio, es cambiante instantáneamente por cualquier mercancía, tiene cambiabilidad universal. Esto presupone la existencia de una institución de tal tipo que le confiera al dinero que emite dicho carácter de universalidad, tanto por la coerción de que sea capaz para imponerlo como por el consenso indispensable que a la par concite.

Estas tres características del dinero que hemos examinado existen solidariamente, es decir, se presuponen entre sí y se refuerzan mutuamente. Pero todas, o sea el dinero en cuanto tal, presuponen la existencia de una institución peculiar, más concretamente, un sistema bancario que se articula y comporta de tal manera que cumple estrictamente -- con las tres restricciones dadas. Entonces, aquí hay un presupuesto general que se nos aparece como problemático y que puede plantearse en -- los siguientes términos: ¿Cómo fundamentar (determinar) económicamente la exclusión de un sector del sistema económico del resto de dicho sistema de tal manera que tenga la propiedad de emitir dinero-crédito? -- Si en un sistema económico, en principio, cualquier sujeto económico -- está en condiciones de emitir una deuda sobre sí mismo ¿cuál es la ra--zón de que sólo el sistema bancario pueda emitir una deuda con carácter monetario (11) que posea el patrimonio de lo universal y por tanto dicte las reglas de equivalencia y de que, todavía más, cumpla con la obligación de liquidez?

El problema puesto por lo anterior salta a la vista inmediatamente: del sistema bancario al banco central, y de éste al Estado. En general, para la mayoría de los keynesianos, se trata de un "dato institucional"

(un axioma) y punto, no van más allá (peculiar "dato" que se comporta - tal como se requiere para que el sistema "cierre"). Aquellos que trascienden esta concepción simplista, se quedan sin embargo en la caracterización funcionalista de lo estatal, la esfera de lo político-jurídico sin determinación económica.

Es a partir de aquí que debe comenzar la crítica, desestructurando las "condiciones institucionales" y mostrando su determinación necesaria en una totalidad reproductiva socio-históricamente determinada.

Podríamos (deberíamos) entonces encarar la determinación "económica" del dinero-crédito a través de la determinación "económica" del Estado en la relación (derivación) Mercancía-Estado, Capital en General--Estado, Multiplicidad de Capitales-Estado. Pero no podemos ni queremos aquí llegar tan lejos. Más modestamente nos proponemos seguir una pista que en una primera aproximación aparece como una analogía sugerente, y la cual pensamos puede servir como un elemento a tener en cuenta en un trabajo de la envergadura del recién mencionado.

La analogía a seguir es la que encontramos entre el sistema bancario y el productor de oro que Marx instituye en el Tomo II de El Capital. Veamos.

- 1) La forma en que entra en circulación el dinero bancario, para el enfoque keynesiano (12) es una forma "económica" muy peculiar: la emisión dineraria no comporta ninguna contrapartida real en el sentido de que no tiene ningún aspecto de operación de compra-venta. Se trata de una monetización de la producción corriente. No hay propiamente, entre el sistema bancario y el resto de la economía, ningún intercambio y, por lo tanto, ningún pago.

Conocemos la forma específica que tiene, en Marx, el "intercambio" del productor de oro con el resto de la economía: su producción es inmediatamente social, las reglas normales del intercambio mercantil se alteran en su caso. Marx habla entonces de un "trueque", de una venta sin compra y compra sin venta (13).

- 2) Vimos que el pensamiento keynesiano sostiene la endogeneidad de la emisión de dinero bancario. El sistema bancario no pone en circulación una cantidad de dinero ni mayor ni menor que aquella requerida por la circulación. Esto implica que los precios son un dato para la emisión monetaria, la cual no puede provocar sino sólo con validar sus movimientos.

Para Marx, sabemos, las mercancías entran en la circulación con -- precios determinados. La cantidad de oro que esta absorbe se obtiene por derivación de ello. Suponiendo que todo el oro tiene -- sólo usos monetarios, el productor de oro no puede "forzar" la circulación: eso implicaría que se desvalorizaría el oro circulante - (Ricardo), pero implicaría transgresión a la ley del valor, pues - las mercancías deben venderse por su valor; el productor de oro no realizaría el valor de su producción. Por lo tanto, la misma está determinada.

- 3) En el sistema bancario hay un banco central que dicta las reglas - de equivalencia entre las monedas bancarias privadas, convirtiéndolas entonces en representantes de una única moneda central.

En Marx, obviamente, la unicidad del oro es inmediata.

En resumen, hemos encontrado tres analogías básicas entre el sistema bancario y el productor de oro: se comportan análogamente en su relación de "intercambio" con el entorno económico, su producción resulta endógena respecto al mismo y, además, se unitaria (única).

Así como la exclusión del sistema bancario del resto de la economía deriva fundamentalmente del carácter peculiar de su producción (del tipo de deudas que emite), peculiaridad que el keynesianismo no fundamenta económicamente, así también, la exclusión del productor de oro -- deriva de la exclusión del oro del reino de las mercancías (14). ¿Determina "económicamente" Marx esta exclusión?

Una aproximación errónea a la cuestión podría inducir a pensar que se trata de ver cómo se "separa" una mercancía peculiar (entendida como

"cosa") del resto de las mercancías. Pero no es tan simple. Si bien el oro parece ser a primera vista sólo un valor de uso entendido como cierta articulación de peculiaridades físicas, el punto es que efectivamente, su cualidad peculiar deriva de su valor de uso pero no sólo de sus características físicas: tiene un valor de uso como mercancía-dinero que le viene como determinación formal económica, incluso en su propio contenido (15), lo cual nos hace ver que, como lo expresan Benetti-Cartelier, "El oro no es mercancía más que en tanto es una ex-mercancía" (16).

Es decir, que el "oro" es la objetivación (no confundir con materialización física) de una determinación social derivada del intercambio mercantil. Puede interpretarse, a partir de esto, que el supuesto que hace Marx de circulación metálica en su análisis del capital en general tiene un contenido no "cosista", no "naturalista".

Para Marx, el oro es el dinero, es decir, una forma que toma el equivalente general. Y sabemos lo que para dicho autor es el equivalente general: la forma necesaria que toma el nexo social en una economía mercantil, en la que el punto de partida son productores atomizados, fragmentados, indiferentes aunque interdependientes; es la forma de la socialidad, es una relación social (alienada). Debe ser entonces un mecanismo de cohesión social y, por lo tanto, de disciplinamiento y sanción, de restricción.

Dicha restricción puede presentarse en diversas formas concretas (17) pero, cualquiera sea la que asuma (mercancía, dinero convertible, dinero-crédito) debe cumplir, a través de su reproducción permanente, su función esencial: operar como restricción social o, más precisamente como mecanismo que hace posible la imposición de la ley del valor, que disciplina al sujeto social a los ritmos de la autovalorización del capital (18).

Pero al llegar aquí hemos radicalizado el concepto mismo de lo "económico", a pesar de haber partido buscando la determinación económica del dinero-crédito. La pareja indisociable capital-dinero, la ley

del valor y su contracara (la restricción monetaria), implican la constitución de un discurso "económico" radicalmente diferente al neoclásico y al keynesiano. La cualidad monetaria pasa a ser inherente a la reproducción económica, no hay economía sin dinero, pero en un sentido -- más profundo que el keynesiano (homogeneidad y estabilidad), pues no -- hay economía sin automovimiento del capital. La "cualidad monetaria de ciertos créditos" deriva de la forma misma de la reproducción, de la regulación de ésta por el movimiento del capital. El banco central no es un ente exógeno voluntarista (neoclásicos) ni un dato institucional de la economía moderna (keynesianos). El banco central (en cierta forma -- ese "productor de oro"), concebido como un aspecto de la gestión estatal, tiene su determinación al interior de la reproducción económica, -- al momento que el Estado asume la condición monetaria (19).

Entonces, es la ley de la acumulación, el movimiento del capital, -- quien determina al dinero (cualitativa y cuantitativamente). Hay integración subsumada del dinero en la reproducción (20).

C O N C L U S I O N

Tanto al tratar la problemática de la homogeneización, como la de la estabilidad-inestabilidad y de la emisión monetaria, encontramos como punto neurálgico la carencia, en el enfoque monetario keynesiano, de un análisis de la forma dineraria, es decir, del dinero como forma social peculiar. Con esto no queremos afirmar que Keynes tenga una concepción meramente funcional del dinero, lo cual pensamos ha quedado claramente descartado en la presentación que hicimos de sus ricas y sutiles consideraciones de los diversos aspectos de lo dinerario. Nuestro planteo va en el sentido de que al no partir de la pregunta por la forma dineraria, el análisis keynesiano no capta totalmente las derivaciones de la existencia del dinero, aunque a veces implícitamente merodee aquella cuestión.

Para nosotros, el concepto de forma, en el contexto de lo dinerario, nos refiere a una topología determinada, a un espacio continente de los enfrentamientos de los sujetos mercantiles. El dinero es la forma que fija el contorno de los combates, es el espacio definido donde los sujetos despliegan su estrategia de sobrevivencia. En la base constitutiva de lo mercantil no sólo están la atomización, la fragmentación, la indiferencia recíproca (a pesar de la interdependencia), sino que también y fundamentalmente, está el enfrentamiento, la colisión de estrategias, la lucha por la reproducción y expansión individual a costa y en contra de los otros. El dinero, en este contexto, es contorno, es ley constituida e impuesta impersonalmente. La necesidad de homogeneización, el paliativo de la incertidumbre y la operación del metabolismo circulatorio pueden ser mejor y más profundamente conceptualizados con este punto de partida, ausente aunque a veces implícito en la visión de Keynes.

Esta carencia nos parece un límite que corta al pensamiento keynesiano, tan sutil en la consideración de los complejos aspectos de lo dinerario, y le impide captar algunas "verdades esenciales" de lo económico, como por ejemplo la funcionalidad del monetarismo en la crisis ac-

tual, la cual no puede comprenderse si se persiste en equilibrar los de
sequilibrios inherentes a la "mano invisible" del mercado con la sola -
"mano estatal" desde una supuesta neutralidad de "lo público".

EN TORNO A LA DETERMINACION ECONOMICA DE LA TASA DE INTERES

Como ya hemos visto, la teoría neoclásica del interés es eminentemente una teoría del "fondo para préstamos", en el sentido de que aquél viene determinado por la oferta de ahorros y la demanda de inversión, - mientras que la teoría keynesiana es básicamente una teoría del "balance líquido", en el sentido de que en ella el interés se determina por - la preferencia de liquidez y la cantidad de dinero.

Como un intento de saldar esta controversia, Hicks desarrolló una argumentación basada en su peculiar "integración" de la moneda en los - modelos de equilibrio general walrasiano.

Es una característica fundamental de este tipo de modelos el que - todos los precios del sistema se determinen simultáneamente, lo que implica que todas las curvas de oferta y demanda se interinfluyen directa o indirectamente. Por lo tanto, resulta inconsistente atribuir exclusivamente a las curvas de oferta y demanda de un solo mercado la determinación de un precio que sería el atinente a dicho mercado (tal como se hace en los modelos de equilibrio parcial marshallianos). Esto sólo se puede hacer considerando la cláusula "ceteris paribus" respecto al resto de los mercados, pero dicha cláusula es la que precisamente debe levantarse al considerar el equilibrio general.

Además, otra característica de los modelos walrasianos es que, considerando una ecuación de oferta y demanda para cada mercado (es decir, para cada bien) y eligiendo a uno como numerario para determinar un sistema de precios relativos, resulta entonces que puede prescindirse de - una ecuación del sistema sin que ello afecte la determinación de todos los precios.

En base a lo dicho, se argumenta que es una cuestión carente de -- sentido el plantear si la tasa de interés (que no es más que un precio) se determina en el mercado de préstamos o en el de dinero, ya que en -- realidad todos los mercados intervienen simultáneamente en su determinación y, por lo tanto, es indiferente eliminar la ecuación de préstamos o la de dinero para obtener la determinación de todos los precios. Es más, puede sostenerse que la tasa de interés se determina en el mercado

de cualquier bien (por ejemplo, el de zapatos) con tanto derecho como sostener que se determina en el de préstamos o el de dinero. Pero como resulta natural (dice Hicks) aparejar el precio de cada bien con la oferta y demanda del mismo, la discusión se restringe a si dicha tasa es un precio de los préstamos o de la liquidez, cuestión que por todo lo dicho es indiferente, ya que en equilibrio es un asunto indecidible.

Sin embargo, las complicaciones para este intento de zanjar la cuestión aparecen cuando se levantan ciertos supuestos restrictivos respecto a la naturaleza del dinero, sobre todo, el supuesto de no incertidumbre, lo que hace posible una demanda especulativa de dinero y su función de medio de atesoramiento. (En el fondo, ésto implica romper con la esencia de los modelos walrasianos y poner la discusión en otro espacio, con lo que la apelación al "equilibrio general" para zanjar la cuestión ya queda sin sentido. Pero no procedamos tan de golpe). Obviamente que "en equilibrio" la tasa de interés será el precio de los préstamos que a su vez será igual al rendimiento del capital "real", pero el problema está en la dinámica de su determinación.

En el enfoque neoclásico, se afirma taxativamente la sustituibilidad del dinero en igualdad de condiciones respecto de cualquier bien, ya que dados sus supuestos, no existe razón para ninguna restricción peculiar (21). El problema es que si se abandona el supuesto de certidumbre (perfección de las expectativas), se puede fundamentar una peculiar relación de sustituibilidad entre dinero y bonos (préstamos). Esto es lo que hace Keynes.

Dada la incertidumbre respecto al futuro que padecen los sujetos económicos, las peculiares características del dinero hacen que la demanda pueda dirigirse predominantemente hacia él en lugar de hacerlo indistintamente hacia cualquier bien. El precio que habrá que pagar por obtener dinero (el interés) estará determinado por el grado de preferencia de liquidez de los poseedores de dinero, que a su vez viene determinado por sus expectativas respecto al futuro de las tasas de interés. El punto es que, por una parte, la cantidad de dinero (su oferta) puede considerarse invariable y, por otra, su demanda (la preferencia de li--

quidez) no se ve afectada más que por las expectativas respecto al curso del mercado de préstamos, es decir, no la afecta la variación del -- precio de ningún bien. Al estar "aislado" el mercado monetario del resto de mercados, el precio que en él se determina (el interés monetario) también lo está. Por lo tanto, en vez de la causalidad indeterminada -- del modelo de equilibrio general, tenemos una causalidad determinada en -- tre mercado de dinero y tasa de interés (22).

Hemos visto que existe una disyuntiva alrededor de la determina- -- ción de la tasa de interés, en el sentido de si ésta se determina en el mercado de préstamos o en el mercado de dinero. Una y otra concepción implican, como vimos, la concepción neoclásica o keynesiana, respectiva -- mente. Trataremos de ver aquí la posible relación de dicha disyuntiva con la forma en que Marx trata a la tasa de interés. No nos parece que sea una cuestión de mera importancia formal, tal como lo plantea Fang -- Hung (23), ya que para afirmar ésto recurre a la argumentación de Hicks -- Patinkin en torno a la indiferencia de dicha cuestión, argumentación -- que, como ya vimos, dista de ser una solución de la misma (a menos que se acepten los supuestos walrasianos).

Tanto Marx como Keynes se distancian de las teorías que intentan -- explicar el interés en base a preferencias temporales de consumidores -- soberanos (teorías de la abstinencia). Para Marx, los prestatarios son una fracción capitalista poseedora de una mercancía peculiar: una suma dineraria que reviste la forma de capital (capital dinerario de présta- -- mo), por lo tanto, destinada a valorizarse permanentemente, sin ninguna referencia a un "mayor consumo futuro" por parte de su poseedor. Podemos rastrear algo similar en Keynes, quien rechaza de partida cualquier teoría de la "abstinencia", al plantear una propensión al consumo dada. Además, si bien por lo general presenta sus argumentos teóricos como si razonara sobre sujetos tipo "homo economicus" (por ejemplo al analizar los motivos de demanda de dinero M1 y M2), a veces se explicita haciendo referencia a un sector social específico (los "rentistas" dinerarios) que sería el responsable de las fluctuaciones de M2 y, por lo tanto, de los niveles alcanzados por la tasa de interés. Es decir que Keynes, -- entonces, no razonaría en función de la conducta de una masa indiferen-

ciada de individuos cuando trata la preferencia de liquidez, sino en -- función de la especulación financiera de los rentistas dinerarios.

Si bien Marx afirma que no hay ninguna ley que regule la determina-- ción de la tasa de interés, al tratar el ciclo económico esboza algu-- nas regularidades en torno a su movimiento. Específicamente, en rela-- ción a la oferta de capital dinerario de préstamo, describe un comporta-- miento expansivo en las fases de recuperación y auge y uno contractivo en las de crisis y depresión. Dicho comportamiento es visto, en prime-- ra instancia, como desatesoramiento y atesoramiento, respectivamente -- motivados (a nivel subjetivo) por la confianza o la desconfianza.

Por su parte Keynes, en su determinación general de la oferta de - dinero prestable, plantea que la preferencia de liquidez se determina - por las expectativas respecto al curso futuro de la tasa de interés y - que dicha preferencia tiene un comportamiento inverso respecto del ci-- clo. Además, afirma que la preferencia de liquidez debe ser considera-- da como una propensión al atesoramiento (24).

Tenemos entonces hasta aquí, como sugerentes analogías entre Marx y Keynes, que la tasa de interés depende de la conducta de un "sector so-- cial" (capitalistas dinerarios en Marx, rentistas en Keynes) que busca obtener la mayor ganancia posible del "recurso" (capital dinerario de - préstamo en Marx, dinero prestable en Keynes) que posee. También, en - ambos autores encontramos la incertidumbre (y su contracara, la especu-- lación respecto al futuro) como determinante de la oferta de capital - dinerario de préstmao o de dinero prestable. Y, además, ambos remarcán claramente que el atesoramiento que realizan los prestamistas es un ate-- soramiento en dinero, "objeto económico" sumamente peculiar y radical-- mente distinto de los demás.

Por lo tanto, teniendo en cuenta lo visto en cuanto a que el capi-- talista dinerario de Marx se comporta como un capitalista ("especula" - respecto a rendimientos futuros) sujeto a incertidumbre, que puede op-- tar entre prestar o atesorar, y que el atesoramiento lo realiza exclusi-- vamente en dinero, podemos decir que, con los recaudos del caso (recor--

demos lo dicho en torno al análisis marxiano de la forma dineraria, que lo diferencia radicalmente de Keynes), la concepción de Marx se puede - considerar como más próxima a la de "balance líquido" que a la de "fondos prestables".

Aún podemos encontrar más analogías entre Marx y Keynes en referencia a sus concepciones de la tasa de interés.

Para Keynes, la tasa de interés se determina independientemente de la eficacia marginal del capital, la que debe adecuarse al nivel alcanzado por aquella. Para Marx, una vez determinada la tasa de interés, - la ganancia de empresario se obtiene como residuo de la diferencia entre aquella y la ganancia media, que se determina en forma totalmente - independiente al interés. Por lo tanto, para ambos autores no existe - ninguna relación directa entre el beneficio de empresa y la "productividad" del capital, pues dicha relación está mediada por la tasa de interés que se determina independientemente de ambos.

Para Marx, el ciclo tiene su causa en la fluctuación de la ganancia media y ésta tiene, hasta cierto punto, una relación inversa con la tasa de interés. Para Keynes, la causa del ciclo es la fluctuación de la eficacia marginal del capital, la cual también aparece con una relación inversa con la tasa de interés. Específicamente en las crisis, ambos autores remarcan que la tasa de interés desarrolla un comportamiento (ascenso vertiginoso) que refuerza aún más los efectos negativos de aquella. Por lo tanto, no es casual el tono de la crítica que realiza Marx a la ley Peel de 1844 ni que Keynes propugne políticas de "dinero fácil" como paliativo de la crisis, lo cual constituye otra analogía su gerente entre ambos autores, ya que los dos estarían pensando en la incidencia de un incremento en la oferta monetaria (mercado de dinero) sobre la tasa de interés (mercado de capital), si bien resulta algo abusivo atribuir a Marx un razonamiento en torno a "mercados".

Por último, otra analogía que debe tomarse como mero ejercicio teórico. Respecto a la relación entre beneficio e interés en el largo plazo (como tendencia secular), para Keynes existe un nivel de la tasa de

interés más abajo del cual es imposible llevarla (cualquiera sea la can-
tidad de moneda ofertada por la autoridad monetaria) a causa de que, a
ese nivel, la preferencia de liquidez se hace infinita. Considerando -
que la eficacia marginal del capital tiene una tendencia secular descen-
dente a causa de la disminución de esasez de capital por acumulación su-
cesiva de inversiones, se concluiría entonces en un estado estacionario
con desempleo crónico cuando el nivel de la eficacia marginal del capi-
tal alcance el nivel mínimo y rígido de la tasa de interés.

Para Marx, la ganancia media tiene una tendencia descendente a cau-
sa del incremento de la composición orgánica. Si aceptamos el argumen-
to de Hilferding (25), de que la tasa de interés se mantiene aproximada-
mente constante en los países desarrollados (a contrario de lo supuesto
por Marx, en el sentido de que si la ganancia media baja la tasa de in-
terés debería, teóricamente, bajar también como tendencia secular), - -
idéntica propensión al estancamiento podría postularse también aquí, ya
que la ganancia de empresario iría en continuo descenso hasta anularse.

NOTAS - CAPITULO II

1.- "La moneda nacional está desmaterializada. Fiduciaria o escritural, ella reenvía a unas relaciones de crédito: de los bancos con sus clientes, depositantes y prestatarios, o de los bancos con la Banca Central, solamente hay emisión de moneda fiduciaria con curso legal, la -- del Estado en déficit con sus acreedores de toda clase. En el plano internacional, las divisas, créditos sobre otros países, entran en las reservas de la Banca Central, junto con el oro o en lugar de éste.

Esta absorción de la moneda en el crédito está ligada al desarrollo de un sistema bancario constituido por los bancos comerciales en conexión con la Banca Central que cesa ella misma de tratar directamente con las empresas o con los particulares. En total, la concentración financiera privada se acompaña de una centralización monetaria pública en el plano nacional".

(S. de Brunhoff, "Les Rappports d'argent", Pág. 35)

2.- Ver S. de Brunhoff, op. cit., Pág. 94.

3.- "Desde que se encuentra en los saldos, aún antes de que se -- abra el mercado, tiene que tener un poder adquisitivo realizado previamente y que por ende, no puede ser resultado del mercado en el que se -- forman los precios de equilibrio. Si este poder de compra no es otra -- cosa que la inversa del nivel de precios de las mercancías, giramos en redondo".

(S. de Brunhoff, "La Oferta de Moneda", Pág. 93)

4.- "El desafío más serio que la existencia del dinero plantea al teórico es éste: no tiene cabida en el mejor modelo desarrollado de la economía (neoclásica: nuestro). El mejor modelo es, claro está, la versión de Arrow-Debreu del equilibrio general walrasiano. Un mundo en el que es posible cualquier contrato contingente a futuros concebible, ni necesita ni requiere de dinero intrínsecamente carente de valor. Una -- primera, y para el teórico exigente, difícil tarea es encontrar una -- construcción alternativa sin, al hacerlo, sacrificar la claridad y coherencia lógica que son características sobresalientes de Arrow-Debreu.

Este punto es obvio y se ha repetido con frecuencia. Pero du-- do de que se haya asumido por completo" (F. Hahn: "Dinero e Inflación", Pág. 1). Téngase en cuenta que quien dice ésto es uno de los teóricos neoclásicos más connotados de la actualidad. Obviamente que las críti-- cas al respecto podrían multiplicarse enormemente desde el campo keyne-- siano o marxiano, pero esta asunción por parte misma del pensamiento -- neoclásico nos parece suficiente aquí .

5.- Ver Di Ruzza, F., "Crise et monnaie, quelques hypotheses de -- recherches" en "Crise et Regulation".

6.- Ver Nadal, A., "La Construcción del Concepto de Mercancía en Teoría Económica".

7.- Pensamos que es a partir de ello que podemos tener en cuenta el "rescate" que hace M. Aglietta de la forma de integración del dinero-crédito en la producción, postulada por B. Schmitt:

"El proceso de producción da al dinero bancario un poder adquisitivo social que es creación neta de valor, formación de un trabajo abstracto nuevo. Cuando un capitalista paga salarios a partir de un adelanto hecho por su banquero, transforma el signo monetario privado en renta monetaria. Proyectado en la producción social, el dinero incorpora un poder adquisitivo social. Esto es resultado del mismo significado del trabajo abstracto. El poder adquisitivo social sólo se logra porque el adelanto del banquero sirve para valorizar un capital individual; lo que puede tener o no lugar, según cual sea el destino de ese capital individual en la competencia. Se logra porque cualquier salario pagado durante un período cualquiera es parte de una masa homogénea de derechos de cobro monetarios entregados a la fuerza de trabajo social, que crea el nuevo trabajo abstracto del período. Al salir de la producción el trabajo abstracto se fragmenta, porque queda incorporado a una masa de mercancías que han de realizar su valor de cambio. Por el hecho de que los productos del trabajo ya son mercancías, es decir, objetos económicos de un espacio homogéneo del valor, el dinero bancario integrado al comienzo del acto de la producción puede continuar incorporando un poder adquisitivo social. No lo pierde cuando deja las manos de los asalariados que gastan sus ingresos. Lo conserva en el conjunto de los actos de la circulación mercantil que realizan el trabajo abstracto en la forma de la renta global. Esa realización se efectúa según el esquema de la reproducción ampliada del capital social. Por esa razón, el beneficio puede presentarse como una renta de captura que va a parar a la empresa como un excedente de los ingresos sobre los gastos corrientes previamente adelantados.

La circulación mercantil no consiste en cambiar un montón de objetos heterogéneos por una cantidad de signos monetarios. Al entrar en la circulación, los productos del trabajo ya tienen un precio, porque son un valor de cambio. Los signos monetarios adquieren un valor social cuando se integran en la producción como pago de salarios. Pero ese valor no está confirmado. Ha de serlo por la circulación mercantil que une los elementos disociados de la relación de intercambio. Cualitativamente los signos monetarios conservan en la circulación su poder adquisitivo social, aunque el gasto de la renta provoque su separación del acto integrador inicial para incorporar otra fracción de ingreso. Cuantitativamente, sin embargo, lo que decide la transformación del trabajo abstracto de nueva creación en renta global y, por lo tanto, la magnitud de la expresión monetaria de la hora de trabajo, es la realización del valor de cambio en su conjunto".

(M. Aglietta, "Regulación y Crisis del Capitalismo", Pág. 303)

8.- Ver López, P., "La Crisis Capitalista en el Discurso de la Crítica de la Economía Política de Karl Marx".

9.- "Si bien no es legítimo concluir que la moderna aproximación - de desequilibrio a la moneda tiene sus orígenes primarios en Marx más - que en Keynes, es por lo menos evidente que un rudimentario análisis mo- netario de desequilibrio existe mucho antes que Keynes".

(Lavoie, Don, "Some strengths in Marx disequilibrium theory of money", en "Cambridge Journal of Economics", 1983 7, 55-58).

10.- "(es) totalmente posible concebir las teorías neoclásicas de - equilibrio general como análisis de procesos de readaptación-equilibrio con una estructura teleológica implícita".

"...para los neoclásicos, todo elemento de ruptura en la compa- ginación positiva del sistema es negativo y es inmediatamente 're-in- cluido' en el ciclo ... Todo conflicto es, o bien negación simple, - - 'anti-social' y basta, o bien es funcional para una nueva síntesis, en la cual todos los elementos positivos de la 'tradición' son re-inclui- dos".

"Marx razona según interdependencias y 'campos de fuerzas' ... en Marx el desarrollo del sistema ocurre a través de 'rupturas' económi- co-institucionales 'cíclicamente' no re-equilibrables".

La crítica marxiana apunta contra:

"...los principios auténticamente metafísicos que el análisis neoclásico mistifica dentro mismo de la pretensión de positividad abso- luta: la asunción a-crítica de la estructura de mercado, la inmovilidad implícita de sus formas, el carácter de 'ley' que allí asumen los meca- nismos internos de regulación, la 'síntesis a priori' que es efectuada entre proceso productivo y proceso distributivo"

Más aún, la Crítica ataca los fundamentos teórico-epistemológi- cos implícitos en la noción de equilibrio. Su discurso:

"...llega más al fondo de la cuestión cuando se descubre el --nexo entre análisis de equilibrio-estabilidad-democracia liberal de mer- cado y neutralidad de la actitud científica".

(Cacciari, M., "Crisis del Pensamiento Negativo", Pág. 49, 57, 55, 25 y 58).

11.- Para B. Schmitt (ver "L'or, le dollar et la monnaie suponatio- nale") ésto se debe a que el sistema bancario se comporta como un "no- comprador", pero igualmente podemos preguntar: ¿por qué tiene la atribu- ción de comportarse como tal?.

12.- Ver por ejemplo B. Schmitt, op. cit.

13.- "Esto se manifiesta, en el capítulo III sobre la moneda, por - la imposibilidad para el oro de entrar en la circulación por un inter- cambio mercantil. Con más precisión Marx habla a este propósito de - - trueque.

'él entra en el mercado en la fuente misma de su producción, - es decir allá donde él se trueca como producto inmediato del trabajo --

contra otro producto del mismo valor' (Marx).

'entonces, los metales preciosos se truecan en su fuente de producción contra otras mercancías' (Marx).

Pero en este punto preciso Marx va mucho más lejos, al plantear los conceptos de venta sin compra y de compra sin venta (...)

'Para comprar sin vender, él (el productor) debe antes haber -- vendido sin comprar. Parece contradictorio que esta operación pueda -- cumplirse de una manera general. Sin embargo, los metales preciosos se truecan en su fuente de producción contra otras mercancías. Aquí la -- venta tiene lugar (del lado del poseedor de mercancías) sin compra (del lado del poseedor de oro y de plata)' (Marx).

Marx precisa en una nota:

'Compra, en el sentido categórico, supone en efecto que el oro y la plata en las manos del cambista provienen no directamente de su industria, sino de la venta de su mercancía' (Marx).

La venta precede lógicamente pues a la compra. De allí el nombre de trueque para la operación vista del lado del productor de oro".

(Benetti, C. y Cartelier, J., "Marchands, salariat et capitalistes", Pág. 156)

14.- "El productor de oro es el nombre que da Marx a la expresión necesaria de lo social, exterior a los procesos en que el cambio constituye la forma de relación.

El estatuto del productor de oro es irreductible a los otros -- procesos, al igual que el oro (...) es irreductible a los otros productos" ...

"... el oro es el nombre que da Marx a eso que es a la vez exterior a los elementos separados privados y condición de su constitución por los cambios".

(Benetti, C. y Cartelier, J., op. cit., Pág. 156)

15.- "... la mercancía que cumple la función del equivalente general puede duplicar su valor de uso: puede obtener también, 'además de su valor de uso especial en cuanto mercancía especial', uno 'general' o 'formal'. 'Ese su valor de uso es él mismo determinación formal, vale decir que surge del papel específico que ella (la mercancía-dinero) desempeña por la acción de todas las demás mercancías sobre ella en el proceso de intercambio'. De este modo, aquí 'coinciden la modificación material y la formal, ya que en el dinero, incluso el propio contenido, pertenece a la determinación formal económica" (Las citas son a Marx).

(Rosdolsky, R., "Génesis y Estructura de El Capital", Pág. 112)

16.- Benetti, C. y Cartelier, J., op. cit., Pág. 156. Aunque en -- estos autores encontramos una disociación extrema entre dinero y mercancía.

17.- "... la restricción monetaria es una relación social que puede presentarse bajo distintas formas (...) evoluciona transformando las -- formas estructurales en que se presenta".

(Aglietta, M., "Regulación y Crisis del Capitalismo", Pág. 300)

18.- Pensamos que esta forma de concebir la determinación del dinero y específicamente la del dinero-crédito de curso forzoso, es asimilable a las concepciones de P. Grou, quien lo concibe como "signo de capital" y de A. Lipietz, quien lo concibe categoriza como "signo de valor en -- proceso". (ver, respectivamente, Grou, P., "Monnaie: crise economique"; Lipietz, A., "Credit money: a condition permitting inflationary crisis" en "Review of Radical Political Economics", 14:2, 1982)

19.- "La forma de la gestión estatal se adapta, a la vez, a su objeto capitalista (como obligación de liquidez que afecta a la circulación financiera y monetaria) y a su objeto de naturaleza particular (la re-- producción del equivalente general, que implica la intervención de un -- organismo público que dicte las reglas de equivalencia)".

(S. De Brunhoff, "Estado y Capital", Pág. 79)

"Esa gestión se convierte en una política monetaria, ya que no se reduce a un conjunto organizado de técnicas. En efecto, el Estado -- asume la condición monetaria; así, su gestión se encuentra permanente-- mente sujeta a una sanción política más o menos manifiesta según las -- contradicciones que hayan de resolverse para llevar a cabo la unifica-- ción del dinero nacional. El Estado, por una parte, no está en el origen de la creación del dinero bancario. En cuanto emisor del medio de pago común a los bancos y prestamistas en última instancia, el Banco -- Central da una validación social a los adelantos privados. El Estado -- por otra parte, es el garante del dinero nacional. El fraccionamiento del dinero bancario no puede resolverse al precio de una destrucción -- del poder adquisitivo social que ha de incorporar. El Banco Central, -- por tanto, debe imponer una restricción monetaria global. Por eso la -- política monetaria siempre es un compromiso. La facilidad o dificultad para materializar ese compromiso se refieren siempre al mayor o menor -- agudizamiento de las contradicciones inherentes a la ley de la acumula-- ción".

(Aglietta, M., "Regulación y Crisis del Capitalismo", Pág. 307)

20.- "... el análisis del dinero se inscribe dentro de las condicio-- nes de la formación y del funcionamiento del capital. Lo que está pues to en causa, con la moneda, es también el valor y la mercancía, la fuer-- za de trabajo y el capital, el rol del Estado".

(S. de Brunhoff. "Les Rapports d'argent", Pág. 6).

21.- "En un sistema de equilibrio general no podemos justificar lógi-- camente ningún razonamiento que se base en el supuesto de que las ten-- siones dinámicas para alterar un precio dado puedan surgir de uno y -- sólo uno, de los mercados. Por el contrario, no podemos justificar nin-- gún razonamiento que restrinja la influencia dinámica de un exceso de --

demanda en un mercado a un solo precio y, concretamente, es imposible - justificar tal limitación en el caso de un mercado monetario, ya que la naturaleza esencial del dinero es la de gastarse en todos los bienes y no solamente en uno".

(Patinkin, D., "Dinero, Interés y Precios", Pág. 273)

22.- La polémica, en sus versiones modernas, se reproduce con los siguientes argumentos:

Versión monetarista:

"... creen que el dinero no tiene ningún activo o grupo de activos que sea un sustitutivo particularmente próximo ...; por tanto, ningún tipo de interés merece destacarse como especialmente relevante en la función de demanda de dinero (o mejor, todos lo son). Un cambio en la oferta monetaria se trasmite de forma progresiva a todos los activos, afectando a cada uno de sus rendimientos, implícitos o explícitos. La subida de cualquier tipo de interés no tendrá ningún efecto apreciable sobre la demanda de dinero, pues repartirá sus efectos sobre toda la gama".

Versión neokeynesiana:

"... suponen que los activos financieros son buenos sustitutos del dinero; por tanto, sus rentabilidades jugarán un papel importante en la función de demanda de aquél. Los cambios en cualquiera de esos tipos afectarán notablemente la demanda de dinero: esta será altamente elástica al interés (con una estabilidad menor, por tanto, y un mayor riesgo de existencia de la trampa de liquidez). Los efectos de un aumento de la cantidad de dinero se notarán rápida e intensamente en los sustitutos, que absorberán casi todo el impacto del cambio monetario; sus rentabilidades bajarán y, dada la elasticidad-interés de la demanda de dinero, ésta se ajustará fácilmente a la mayor oferta, sin necesidad de un cambio importante en otras variables, como la renta y los precios. Estas sólo se verán afectadas a través del cambio en el o los tipos de interés del o de los activos sustitutos próximos del dinero"

(Argandoña, A., "La Teoría Monetaria Moderna", Pág. 174)

23.- Ver Fang-Hung: "Keynes y Marx sobre la teoría de la acumulación del capital, de dinero y de interés", en "Horowitz, D.: "Marx y la Economía Moderna".

24.- En esta analogía podría quizás encontrarse una diferencia con Marx en el sentido de que para éste, la conducta de los prestatarios sería la dominante en el ciclo, pues mostraría marcadas tendencias procíclicas, mientras que para Keynes, lo sería la de los prestamistas.

25.- Ver Hilferding, R.: "El Capital Financiero", Pág. 106.

C A P I T U L O I I I

T A S A D E I N T E R E S

Y

D I S C I P L I N A M I E N T O E C O N O M I C O

INTRODUCCION

Seguidamente analizaremos la relación existente entre la tasa -- de interés y el disciplinamiento económico, es decir, la visualizaremos como un elemento normalizador de conductas, referente básico para el -- despliegue de las estrategias conflictivas de los sujetos económicos.

En una primera parte, abordaremos la mencionada operatividad disciplinaria en lo general, concentrándonos en su evolución a lo largo del ciclo económico.

Posteriormente, en una segunda parte, haremos una desagregación de las incidencias disciplinarias del interés, es decir, veremos como afecta específicamente a los individuos (propietarios privados genéricos y capitales individuales), a los grupos sociales y, por último, al Estado.

LA TASA DE INTERES COMO ELEMENTO DISCIPLINARIO

Un conjunto de productores mercantiles simples, es decir, atomizados, fragmentados, enfrentados, indiferentes entre sí pero interdependientes para su reproducción individual y social se encuentra, como es sabido, en una peculiar situación respecto a la gestión de su reproducción, pues su capacidad gestora colectiva está alienada en una sustancia exterior a ellos: el valor.

Es a partir del valor y, más específicamente, a través de una forma suya: el dinero, que se efectuará la validación de la producción individual (nótese que al hablar de dinero en la circulación mercantil -- simple, nos estamos refiriendo a una forma aún no plenamente determinada). Se premiará o penalizará al productor según el tipo de valor de uso y cantidad del mismo producida, así como según su productividad. -- Será la realización o no de la mercancía producida lo que dictamine sobre el grado de socialidad (es decir, de valor) de la misma.

En la producción mercantil-capitalista, si bien se conserva la oposición entre mercancía y dinero, o sea, el valor como regulador de la calidad, cantidad y productividad de la producción, dicha oposición se encuentra subordinada a otra más determinante y nuclear que la subsume: la oposición entre ganancia e interés.

En el capitalismo, lo central no es ya el valor sino la valorización, una relación de valor, un grado de autoincremento del valor o, -- para decirlo en un lenguaje más familiar y "apariencial": la centralidad de la reproducción capitalista la ocupa la tasa de ganancia.

Entonces, tenemos que ya no sólo importa la cantidad de trabajo -- abstracto --el valor-- contenido en la mercancía, sino también y sobre -- todo, la estructura de dicho valor, es decir, la relación --al interior de la mercancía-- entre trabajo excedente y trabajo necesario, y entre éstos y el trabajo muerto.

Serán los avatares de la tasa de ganancia, como movimiento estructural, los que determinen los avatares de la reproducción social capitalista. Será su abrupta caída debido a la sobreacumulación de capital - la que se manifieste como sobreproducción de mercancías, mercancías que carecerán de valor por haber sido producidas en condiciones de valorización no tolerables por el capital. Aquí vemos cómo, si bien las formas se mantienen, su contenido cambia: valor de uso, cantidad y productividad no responden a la media social y son penalizados, pero ahora se trata de una media social puesta por el movimiento del capital.

Pero además, así como el dinero (la "restricción monetaria") aparecía como instrumento de regulación de la producción mercantil simple -- también encontramos, respecto de la acumulación (como movimiento fundamental del capital) un regulador específico que se "añade" y completa al anterior: la tasa de interés. Veamos la relación ganancia-interés en el ciclo para luego sacar conclusiones que apoyen esta tesis.

Interés y Ciclo Económico

Podemos diferenciar dos momentos básicos inherentes a la reproducción capitalista: un momento de normalidad y otro de crisis. Dicha acumulación transcurre periódicamente por uno u otro momento. Ahora bien, la intensidad de la restricción monetaria adquiere distintos niveles en cada uno, lo que significa que la tasa de interés experimentará, correlativamente, movimientos de alza o de baja.

En Marx encontramos un esbozo analítico del movimiento cíclico de la acumulación capitalista y su relación con la tasa de interés, sobre todo en su tratamiento de la relación entre capital dinerario y capital real (1). Marx subdivide el ciclo en cuatro fases: reanimación, auge, crisis y depresión. A su vez, a la par que analiza cada fase del ciclo y comenzando por la de reanimación, desarrolla un breve esbozo genético de las sucesivas complejizaciones del sistema crediticio. Seguidamente presentaremos los planteos básicos de Marx, manteniendo su forma expositiva.

Comenzamos por la fase de reanimación. Aquí nos encontramos con una paulatina reconstitución del crédito comercial que se conceden mutuamente los capitalistas ocupados en la reproducción. Constituye la base del sistema de crédito, siendo su "célula" la letra de cambio (certificado de deuda con un plazo determinado de vencimiento). Cada fabricante concede y recibe crédito, conformándose una multitud de circuitos en los que el dinero cumple la función de medio de pago (cancelación de deuda). El saldo de las obligaciones comerciales recíprocas depende -- del reflujo del capital, el cual, de ésta forma, ha sido diferido. Por lo tanto, la continuidad de los pagos depende de la fluidez de la reproducción. La solvencia de unos depende de la solvencia de los otros. -- Esto obliga a la existencia, en manos de los capitalistas, de un cierto capital de reserva para atender las demoras en los reflujos y evitar la vulnerabilidad del sistema por pequeñas fluctuaciones. El dinero "real" (la "liquidez") sólo interviene cuando no hay compensación posible entre pagos, es decir, cuando no hay contraexigencias de un productor a otro.

Con el incremento en la fluidez en los reflujos, la creciente confianza empresarial y el aumento de la demanda de crédito, el crédito comercial se comienza a expandir. Esto va montado en una tasa de ganancia favorable y, por lo tanto, una inversión y consumo (vía reconstitución paulatina del salario y la ocupación) en aumento.

Pero prontamente el crédito comercial se hace insuficiente para -- acompañar la expansión acoplándosele entonces el crédito dinerario, -- éste es, el préstamo de capital dinerario o capital devengador de intereses. Como en esta fase de reanimación la demanda de este capital es baja respecto de su oferta, ya que las necesidades de la expansión se cubren en gran parte con el crédito comercial y con el autofinanciamiento, tenemos que la tasa de interés es baja. A medida que se intensifica la reanimación, aparecen y se expanden otras formas de crédito (acciones, títulos públicos, bonos de diverso tipo, etc.).

En esta dinámica se entra en la fase de auge. La inversión, la -- producción y el consumo crecen rápidamente. El crédito se expande en --

todas sus formas, junto con la especulación. Los salarios suben.

Ahora bien, todas las formas de crédito vistas se amalgaman entre sí, se entrecruzan y todo el proceso se complica enormemente. Hay un fuerte incremento en la demanda de capital dinerario de préstamo para encarar proyectos de inversión de envergadura, lo que, aunado a que la oferta aumenta lo más posible ya que las expectativas optimistas embarcan también a los prestamistas, ocasiona una elevación no muy severa de la tasa de interés. Paralelamente, ganan terreno las operaciones mercantiles meramente especulativas, así como una gran especulación con títulos de diversa índole, ocasionando que una parte creciente de las obligaciones existentes se transforme en capital ficticio, es decir, valores nominales que no corresponden al valor del capital que supuestamente representan.

Así, en este nivel apariencial, no se percibe que se empieza a dar la sobreacumulación de capital con la correlativa superproducción de mercancías y que los reflujos en los pagos se comienzan a atascar. Al contrario, las previsiones, los proyectos y la especulación, van cada vez más en contra de la tendencia real de la economía.

En medio de esta vorágine, la activación de uno o varios detonantes circunstanciales precipitan a la economía en un colapso: la fase de crisis.

Se produce una inversión brusca de las tendencias de las variables monetarias y crediticias. Principalmente, se da una gran demanda de "dinero contante y sonante" (liquidez) para emplearlo como medio de pago, pues los reflujos necesarios para saldar los créditos se atascan produciéndose la fragmentación y casi desintegración del sistema de crédito. Correlativamente, se da un atesoramiento del capital dinerario prestable por parte de sus poseedores a raíz de la gran incertidumbre que pesa sobre el futuro, o sea que su oferta prácticamente desaparece. A la par, el crédito comercial también se contrae bruscamente. Por lo tanto, la tasa de interés se eleva abruptamente.

Comienzan los despidos y la caída de salarios, junto con las quiebras. La inversión se paraliza. Al aumento de la tasa de interés corresponde una baja en los precios de los títulos y obligaciones, además de que se produce la venta masiva de éstos para procurarse dinero, lo cual derrumba todavía más sus precios. Todo ésto lleva a una gran desvalorización de capital y fuerza de trabajo, así como a un férreo disciplinamiento social (los capitalistas deudores deben disciplinarse bajo el dominio de los pocos grandes acreedores, los asalariados deben hacer lo bajo la amenaza de desocupación) y a un fuerte movimiento de concentración y centralización de capitales.

Entonces, luego de esta inversión abrupta de las tendencias, la economía entra en una fase de depresión. La inversión, la producción y el empleo se mantienen en niveles mínimos. A causa de la paralización y contracción del capital industrial la demanda de capital dinerario disminuye, pues los que lo demandaban con premura para utilizarlo como medio de pago ya quebraron y nadie lo demanda aún para emplearlo en inversiones. Por lo tanto, a pesar de haber una oferta de capital dinerario relativamente baja, la tasa de interés se mantiene en un nivel bajo.

Debido a que todo este proceso provoca la restauración de una tasa de ganancia elevada (al incidir positivamente sobre la tasa de plusvalor y negativamente sobre la composición de valor del capital), la economía se pondrá en marcha paulatinamente. El sistema de crédito, que súbitamente se transformó en sistema monetario (es decir, las transacciones pasaron a estar mediadas sólo por el dinero "real") se comenzará a reconstituir a partir del crédito comercial entrándose nuevamente en la fase de reanimación, inicio de un nuevo ciclo.

En síntesis, por los movimientos vistos a lo largo de las cuatro fases del ciclo, podemos decir que existe una cierta correlación inversa entre el curso de la acumulación y el de la restricción monetaria o, más puntualmente, entre la tasa de ganancia y la tasa de interés.

Conclusiones Generales

Podemos concluir estas consideraciones generales en torno a la funcionalidad de la tasa de interés respecto del disciplinamiento económico.

Cuando la acumulación transcurre normalmente, la tasa de interés opera como un "piso" para la tasa de ganancia (es decir, para la valorización del capital), por tanto, como un acicate para el incremento de -- productividad, para la búsqueda de la mayor eficiencia posible en las -- inversiones en lo que respecta a escala, ubicación, rotación, etc. -- Es decir, que restringe y orienta (en parte) la acumulación, la disciplina.

Durante la crisis, la tasa de interés cumple funciones análogas a las de la normalidad pero en forma potenciada y con algunas diferencias operativas: antes, el capital dinerario de préstamo era demandado para inversión; ahora, se lo demanda para usarlo como medio de pago. La -- abrupta subida de la tasa de interés dificulta aún más los problemas -- circulatorios en que se manifiesta la crisis, operando como elemento -- desvalorizador de capital y fuerza de trabajo y como palanca de concentración y centralización de capital. Vemos que sus funciones son, entonces, análogas a las de la normalidad: velar por un grado de valorización adecuado, permitiendo relanzar la acumulación con una tasa de ganancia más alta y con nuevos niveles de productividad y eficiencia (es decir, nuevos niveles de explotación).

Por lo tanto, encontramos aquí que en la reproducción capitalista no desaparece la "restricción monetaria" (en el sentido que le da -- Aglietta) sino que ésta tiene como "núcleo" a la tasa de interés. -- Usando el lenguaje de la "economy" podemos decir que así como los precios constituyen un "sistema de señales" que opera como regulador del -- mercado, hay un precio peculiar --la tasa de interés-- que se destaca por sobre todos los demás, ya que aparece como el primer precio de referencia para los gestores de la acumulación, es decir, para los capitalistas.

En resumen, la tasa de interés (y los capitalistas dinerarios, -- como fracción de la clase capitalista poseedora del dinero prestable y que con su conducta especulativa determina en parte dicha tasa) constituye un elemento básico que opera como disciplinador en tiempos de normalidad y como "saneador" en tiempos de crisis en una forma social incapaz de gestionar conscientemente su reproducción.

UNA DESAGREGACION DE LAS INCIDENCIAS DISCIPLINARIAS DEL INTERES

Hemos presentado una aproximación elemental a la dinámica cíclica de la acumulación capitalista y visto cómo la tasa de interés cumple un rol determinante en cuanto al curso global de la misma.

Lo que nos proponemos ahora es abordar una desagregación elemental de dicho rol, acercándonos al mismo fenómeno desde distintos cortes, -- distintas perspectivas, como ser la de los sujetos individuales genéricamente considerados, los capitales individuales, las clases y sectores sociales y, por último, el Estado. Como se trata de distintos niveles de una misma realidad, la interrelación entre unos y otros es muy fuerte y se filtrará más de una vez a lo largo del análisis.

LAS INCIDENCIAS A NIVEL INDIVIDUAL ("MICROECONOMICAS")

El Propietario Privado Genérico

En este apartado nos proponemos considerar a todos los sujetos económicos en tanto que propietarios privados detentadores de un ingreso determinado. El ámbito a abarcar será el más amplio posible, yendo desde aquél que sólo sea propietario de su fuerza de trabajo y posea cierto excedente respecto de su reproducción individual hasta aquellos poseedores de las mayores riquezas, y pasando por todas las gradaciones intermedias entre unos y otros.

El punto a seguir será la relación de estos sujetos con la tasa de

interés a lo largo del ciclo económico. Obviamente, dicha relación tendrá características e intensidades diversas según el tipo social de sujeto, pero lo que aquí nos interesa es pasar por alto esas determinaciones haciendo una generalización abusiva al más puro estilo neoclásico. A diferencia de este pensamiento, para nosotros esa forma de proceder -- no intentará captar lo esencial de los fenómenos económicos a partir de postular la existencia de "átomos racionales", sino solamente aproximarnos a un aspecto de dichos fenómenos, a saber, a cómo se manifiesta la función disciplinaria de la tasa de interés en el nivel subjetivo de -- los actores de la reproducción capitalista.

Podemos comenzar considerando el comportamiento de los individuos en la fase de acumulación normal. Nos parece que aquí sería atinente -- recurrir, para pensar dicho comportamiento, a la figura del "homo economicus" neoclásico, aquel sujeto racional, maximizador y de expectativas perfectas.

Frente a un futuro que se le aparece como promisorio y sin sobresaltos y a unas expectativas que efectivamente se le realizan, este sujeto empieza a creer en la racionalidad del devenir económico, en la posibilidad de progreso individual y, por qué no, en que dicho progreso -- puede acelerarse según sea el despliegue de su inteligencia para administrar sus ingresos.

La aplicación del "principio equimarginal" como norma de conducta se torna entonces una derivación natural de la situación, tanto para -- normar sus conductas presentes como sus proyecciones a futuro, expresándose en lo que se conoce como su "preferencia temporal". El futuro se -- torna cuantificable, el tiempo tiene su precio: la tasa de interés. -- Todo "uso alternativo" de sus ingresos, ya sea invertido en la compra -- de bienes o en "capital humano" (Friedman) tendrá como referencia a dicho precio, pues en función de sus movimientos se alterará la relación entre su "consumo presente" y su "consumo futuro". Por supuesto que -- das sus previsiones optimistas y seguras, el homo economicus podrá -- incluso acelerar aún más el ritmo de su progreso con la ayuda de cierto -- endeudamiento personal que le permitirá sortear las estrecheces coyuntu

rales que su ingreso presente pueda tener y al que prevee saldar sin sobresaltos en el futuro.

Pero salgamos de la fase normal de la acumulación y veamos a los sujetos en la fase de crisis. Salta a la vista que en esta situación se derrumban las bases sobre las que el homo economicus neoclásico normaba sus conductas, por lo tanto, él mismo ya no nos refleja los comportamientos en forma realista. Nos parece que aquí resulta mejor pensar a otro tipo de sujeto, al que denominaremos "homo keynesiano".

La situación es el reverso de la anterior: las expectativas no se realizan, el devenir económico no parece sujeto a ninguna norma racional, es incierto, y más que la preocupación por el progreso individual el sujeto se preocupa por "salvar lo que se pueda". Entonces, deberá tener en cuenta una variable que hasta ahora no consideraba mayormente respecto de sus formas de posesión de riqueza: la liquidez, es decir, el grado de intercambiabilidad inmediata que dicha forma de riqueza posee, ya que esto se torna fundamental en un mundo de expectativas inciertas en donde los precios relativos fluctúan de manera imprevisible. Como se sabe, la forma de riqueza más líquida es el dinero y por tanto será hacia él que se dirigirá la preferencia formal de posesión del sujeto.

Pero lo anterior, implica que la tasa de interés deberá alcanzar niveles muy elevados, pues de lo contrario, no será suficiente para inducirlo a desprenderse de su atesoramiento en efectivo. Es más, puede que no haya ningún nivel de la misma que logre este resultado. Además, el sujeto será muy renuente a contraer deudas dado que ahora su costo se ha elevado notablemente y las perspectivas de que sus ingresos se mantengan son inciertas.

El "homo economicus" que en la fase de acumulación se endeudó creyendo en un venturoso porvenir y en la persistencia estable y relativamente baja de la tasa de interés ahora -ante la desaparición del crédito y la caída de sus ingresos- debe disciplinarse a los dictados de sus acreedores, transformándose en un temeroso "homo keynesiano".

El Capital Individual

La reproducción capitalista puede conceptualizarse, a nivel aparente, a través del imbricamiento y colisión competitiva de una multiplicidad de capitales individuales. El fraccionamiento en multitud de elementos interactuantes es la forma en que el "capital en general" realiza concretamente sus determinaciones esenciales (extracción sostenida de plusvalor y autovalorización). Dichos elementos -es decir, los capitales individuales- pueden ser diversos en cuanto a magnitud de valor y composición orgánica, pero son homogéneos en cuanto a sus formas de conducta, formas que derivan y les vienen impuestas por la lucha competitiva.

Lo que seguidamente haremos es considerar algunas normas de conducta que el capital individual desarrolla a lo largo del ciclo y que derivan de los lazos disciplinarios que le tienden los movimientos de la tasa de interés durante el mismo, o sea, nos abocaremos al comportamiento de la estructura del financiamiento de la inversión de las empresas.

Comencemos considerando la estructura financiera del capital individual en la fase de acumulación normal. En esta fase -como vimos antes en la presentación general del ciclo- se desarrollan tanto cualitativa como cuantitativamente los más diversos mecanismos de financiamiento, desde el crédito comercial hasta las más sofisticadas variantes de bonos financieros.

Pero el punto que debe destacarse es que esta expansión del crédito se da a la par que un curso ascendente de las ganancias empresariales. Por lo tanto, es obvio que en primera instancia las empresas recurrirán al autofinanciamiento (financiamiento interno) de sus inversiones expansivas.

Tenemos entonces, por una parte, un sistema crediticio laxo, lo que implica que la oferta de fondos es amplia y a una tasa de interés relativamente baja y, por otra parte, un estado muy positivo de las ganancias y expectativas empresariales. Por lo tanto, la conducta de las

empresas podrá desarrollar una relativa autonomía y las decisiones de inversión orientarse a proyectos ambiciosos y de alto riesgo. La tasa de interés sólo será tomada en cuenta como un costo de oportunidad, es decir, como referente respecto de lo que pueda considerarse un nivel -- mínimo aceptable para las ganancias.

Ubiquémonos ahora en la fase de crisis pero en su comienzo no manifiesto, cuando sólo van apareciendo sus movimientos subterráneos. Se trata, entonces, de ver el tipo de patrones de financiamiento que van desarrollando los capitales individuales a medida que sus ganancias comienzan a disminuir, ya que esta es la forma de manifestación central de la crisis incipiente (2).

La disminución de las ganancias implica que los fondos internos -- para financiamiento se reducen paulatinamente. Las empresas pueden recurrir a diversos expedientes para contrarrestar dicha reducción: amentar los fondos de depreciación, disminuir las asignaciones fiscales o disminuir el reparto de utilidades, como mecanismos inmediatos y de relativamente rápida implementación. También pueden recurrir a otras contratendencias ubicadas en la esfera circulatoria (publicidad, etc.) o productiva (baste aquí mencionar las diversas maneras que Marx examina en El Capital y que operan como mecanismos de desvalorización del capital).

Pero, como es sabido, llega un punto en que las diversas contratendencias se agotan y se tornan, por lo tanto, ineficaces para contrarrestar el curso tendencial. En ese punto, la empresa queda frente a dos alternativas: disminuir el ritmo de su inversión o recurrir al endeudamiento externo para sostener dicho ritmo. Pero aquí sucede algo que merece destacarse: aún a pesar de que las expectativas empresarias respecto a la ganancia a obtener sean decrecientes, la empresa se ve forzada a recurrir al endeudamiento externo a causa de la presión competitiva, pues quien no invierta será desplazado de su posición en el mercado y -- verá así amenazada su sobrevivencia.

Por lo tanto, concurren dos factores: expectativas de ganancia de-

crecientes y presión competitiva, con lo cual, es de esperarse una reducción en el nivel de las inversiones pero a una tasa de reducción menor que la tasa a la cual se decrecientan los fondos internos de la empresa. El factor que incidirá básicamente sobre esa diferencia será el costo del endeudamiento externo, es decir, la tasa de interés. Como el nivel de la misma no resulta muy elevada en el momento del ciclo que estamos considerando, se recurrirá a aquél. Pero ello, implicará que la empresa tendrá que ser más cuidadosa en la selección de sus proyectos de inversión, tanto en su tipo como en sus plazos, pues debe tener en mente un costo que se ha tornado ahora relevante: la tasa de interés, cosa que le restringe la autonomía de que gozaba al autofinanciarse.

Entonces, podemos concluir aquí que el financiamiento externo (o financiamiento "deudor") a que recurren los capitales individuales es la forma a través de la cual la manifestación de la crisis es ocultada tanto tiempo como sea posible, pues de esa manera se sostiene el nivel de inversión y, por lo tanto, de la demanda agregada y el empleo.

Si consideramos ahora el momento más próximo al desencadenamiento abierto de la crisis nos encontramos -como vimos al presentar el ciclo en lo general- con una tasa de interés bastante elevada y, sin embargo, vemos que las empresas siguen recurriendo al crédito. ¿Por qué? Porque ya el dinero comienza a ser demandado no como fondo externo de inversión sino simplemente como medio de pago, es decir, que ya las ganancias efectivas no solamente son decrecientes sino incluso negativas. Se comienza a vivir entonces un lapso breve de acentuada indisciplina por parte de los deudores, ya que la presión de la crisis en la esfera "real" aunada a la restricción que les imponen altas tasas de interés los conducen a la asfixia económica y, por lo tanto, intentan salvarse de cualquier manera.

La situación culminará en el momento de crisis abierta, con la contracción abrupta del crédito, el disparo hacia arriba de la tasa de interés y la consecuente quiebra generalizada de las empresas más endeudadas.

En síntesis, hemos visto cómo la tasa de interés constituye un mecanismo disciplinario para el capital individual, cumpliendo un papel de simple referente en la fase de normalidad y pasando a ser una restricción que se incrementa paulatinamente hasta desencadenarse violentamente en la crisis abierta.

LAS INCIDENCIAS A NIVEL SOCIAL ("MACROECONOMICAS")

Hemos considerado las incidencias disciplinarias que tiene la tasa de interés sobre los propietarios privados tomados genéricamente, es decir, en tanto individuos, y la que también tiene sobre los capitales individuales.

Lo que ahora nos proponemos es pasar del terreno de las visiones microscópicas al de las aproximaciones globales. Queremos mostrar algunas incidencias de la tasa de interés sobre los "grandes grupos de individuos" en tanto que clases y sectores de clases sociales, y que la "economía" suele denominar como los propietarios de los "factores de producción".

Los "factores" que nos interesa analizar son: el trabajo, el capital reproductivo, el capital dinerario de préstamo y la tierra; mejor dicho, lo que centrará nuestra atención será la conducta de sus respectivos propietarios: la fuerza de trabajo, los capitalistas funcionantes, los capitalistas dinerarios y los terratenientes. Estos entablan las relaciones sociales de producción fundamentales en el capitalismo y cuya cristalización en formas económicas da lugar a la existencia de las categorías económicas respectivas: salario, ganancia de empresario, interés y renta de la tierra.

Una primera diferenciación debe ser hecha: los cuatro "factores" y sus ingresos respectivos no pueden ser puestos en pie de igualdad. Estos últimos, son homogéneos en tanto que todos forman parte del valor nuevo creado por el despliegue de la fuerza de trabajo en un período de terminado, pero son distintos en tanto el salario es la remuneración --

del factor creador del valor, mientras que la ganancia de empresario, - el interés y la renta de la tierra son formas de manifestación del sobrante de valor (plusvalor) que queda al deducir del valor creado la parte correspondiente al salario (capital variable).

Por lo tanto, hay una partición fundamental del valor creado que es su división en capital variable y plusvalor, y una partición secundaria del plusvalor mismo. Estas particiones definen y expresan un conflicto fundamental (capital-trabajo) -incluimos a los terratenientes dentro de la denominación genérica de capital- y un conflicto secundario (capital-capital), conflictos que hunden sus raíces en la esfera de las relaciones de producción y se expresan derivadamente en la distribución.

Queda claro entonces que los ingresos de las diversas clases y sectores se derivan de la partición de un todo ya dado: una cantidad dada de trabajo abstracto nuevo. El interés juega aquí, en principio, el rol de ser una parte de dicho todo que no puede aumentar o disminuir sin afectar a las otras partes.

Ahora es menester detenernos en la constitución de los precios de cada uno de los factores apropiados por los respectivos sectores y clases. Veremos cómo el interés juega un rol fundamental en la formación de dichos precios.

Cuando abordamos la problemática de los factores de producción y sus ingresos, nos encontramos en el espacio apariencial más mistificado, es decir, aquel en donde las relaciones esenciales (extracción de plusvalor y valorización) se trastocan totalmente (aparecen como concurrencia armónica de factores "originarios" a la formación del producto). - La lógica esencial del capital (extracción de plusvalor en la producción y realización del mismo en la circulación), sufre, por una parte, una alteración en su contenido al ocultarse su momento productivo y quedar sólo como una lógica de autoincremento del capital y, por otra parte, experimenta una extensión universal, pues todas las cosas que no son propiamente capital pasan a considerarse como si lo fueran. Es - -

esta operación la que permite atribuirle un precio a cosas que no lo -- tienen: la fuerza de trabajo, el dinero y la tierra. Inclusive la misma provoca una alteración en el precio del capital reproductivo, el -- cual está compuesto por mercancías con un precio dado pero que, en tanto unidad sintética de las mismas, pasa a tener un precio distinto al -- de la suma de sus componentes.

La forma de cálculo de los precios de los factores consiste en el conocido procedimiento de la capitalización: se capitaliza, según la -- tasa de interés vigente, el ingreso que en un período determinado devenga el factor y el resultado será su precio. ¿Por qué se capitaliza -- así? Porque, primero, la tasa de interés se considera de hecho un fenómeno dinerario y, segundo, en una economía mercantil supuestamente cualquier factor puede ser enajenado a cambio de una suma dineraria. De ambas cosas se deriva que todo aquel que posea un factor, puede enajenarlo por dinero y prestando éste, percibir la tasa de interés vigente. -- Esta tasa se constituye entonces en el porcentaje universal de ingreso mínimo que debe devengar un factor y, por lo tanto, se la usa como ponderador de dicho ingreso para construir el "precio" de aquél. Es decir entonces, que el precio del factor no expresa ningún valor intrínseco -- sino la capacidad de generar un ingreso determinado como un flujo permanente. Veamos un poco el precio de cada factor.

El capital reproductivo, al ser trabajo humano objetivado (no consideremos a la fuerza de trabajo sino a sus medios de subsistencia, -- pues el capitalista no compra la fuerza de trabajo sino su despliegue -- por un tiempo determinado) posee un precio de producción. Sin embargo, en el nivel más apariencial, su precio no coincide con él, pues se determina en base a la capitalización --según el tipo de interés vigente-- de la masa de ganancia que arroja.

La tierra, al no ser un producto del trabajo humano --prescindimos del capital invertido en ella-- carece de valor y, por lo tanto, de una base racional para su precio. Sin embargo, el hecho de ser no-reproductible, limitada y monopolizable le permite a su poseedor reclamar un ingreso a cambio de su cesión temporal: la renta. La capitalización de --

la misma constituirá, entonces, el precio de la tierra.

La fuerza de trabajo es un "factor" peculiar, al no poder separarse físicamente de su propietario (el asalariado); por lo tanto, no puede ser enajenada y carece de sentido atribuirle un precio. Sin embargo puede resultar de utilidad, como veremos, razonar en términos del "precio" de un asalariado, obtenido como capitalización de su salario. En cierta forma lo estaríamos pensando como un esclavo dentro del espacio mercantil-capitalista, que por definición lo excluye.

El precio del dinero es una expresión contradictoria, pues el precio es la expresión dineraria de algo; no tiene sentido hablar de la -- enajenación de una suma de dinero, ya que sería a cambio de una suma -- igual. Pero, en general, se denomina precio de una suma determinada de dinero al interés que se paga por su cesión temporal a préstamo y se lo concibe como un pago por el valor de uso de dicha suma, el cual consistiría en la propiedad de ser generador de valor, de generar la cuota media de ganancia.

Vemos entonces que la tasa de interés aparece como componente fundamental del precio de todos los factores. Dicha tasa se constituye en algo así como la unidad fundamental de evaluación de la riqueza capitalista. Según se eleve o disminuya la tasa de interés (el "precio" del capital dinerario de préstamo) subirán o caerán, complementariamente, los "precios" del resto de los factores. Según sean los avatares del interés, un país será más o menos "rico", a pesar de que desde el punto de vista físico no experimente la más mínima modificación.

Analícemos ahora qué sucede con las relaciones sociales entre los poseedores de los factores a medida que la tasa de interés se incrementa en la fase del ciclo previa a la crisis, y luego en la crisis abierta.

En principio, el aumento de la tasa de interés implicará un aumento de la masa de interés apropiada por los capitalistas dinerarios y, como sabemos, ésto en un primer momento se hace a costa de la ganancia

empresarial y de la renta de la tierra. Supongamos que ello reduce a estas últimas a niveles "mínimos". ¿Qué sucederá? Los capitalistas reproductivos, con la anuencia de los terratenientes, deberán presionar a la baja los salarios para así transformar en plusvalor una porción mayor del valor creado. Vemos entonces que el movimiento más puro del capital -es decir, el ciclo del capital dinerario de préstamo (D-D')- y aparentemente el más neutro respecto de la producción, se resuelve en un incremento del grado de explotación de la fuerza de trabajo.

Ubiquémonos ahora en el momento de la crisis abierta. Como sabemos, aquí la tasa de interés se dispara abruptamente hacia arriba, con lo cual el salario, la ganancia de empresario y la renta de la tierra se reducen al mínimo posible o incluso pueden desaparecer. Una derivación importante de esto es lo que sucede con los precios de los factores respectivos: los precios del capital reproductivo y de la tierra se derrumbarán abruptamente, con la consiguiente concentración y centralización en pocas manos de capitales y tierras. El precio de la fuerza de trabajo sufrirá una dicotomización: para los que queden activos caerá a niveles mínimos y para los desocupados dejará de existir.

Vemos así cómo la tasa de interés es palanca fundamental para el ejercicio de las funciones esenciales de la crisis capitalista: desvalorización de capital y de fuerza de trabajo y disciplinamiento social generalizado, el cual se opera como derivado del debilitamiento a que lleva la desvalorización a las fracciones capitalistas menos poderosas y a los asalariados, dejándolos a todos a merced de los capitalistas dineros y de las fracciones capitalistas más poderosas.

Nos interesa aquí hacer un comentario. ¿Cuáles pueden ser esas fracciones capitalistas más poderosas que se aprovechan de la crisis? Nos parece que debe pensárselas en el sentido de que son "capital financiero", concebido como la "fusión" (3) de capital dinerario, capital reproductivo y propiedad territorial, es decir, "grupos económicos" diversificados que de esa forma amortiguan los conflictos entre ganancia de empresario, interés y renta al apropiarse de la totalidad del plusvalor. Esto les permite balancear su composición a lo largo del ciclo y sacar -

así las mejores ventajas en los enfrentamientos con los capitales más dispersos, sobre todo, al poder atenuar el rigor disciplinario de la tasa de interés.

LAS INCIDENCIAS A NIVEL ESTATAL Y LA INCIDENCIA DEL ESTADO

Hemos visto las macro-incidencias disciplinarias de la tasa de interés, la cual se nos presentaba como un elemento que intensificaba o relajaba el grado de virulencia de dos tipos fundamentales de conflictos: capital-trabajo y capital-capital. También vimos lo que consideramos como las micro-incidencias de aquélla, es decir, las restricciones más o menos intensas que condicionaban los comportamientos de los sujetos individuales, ya fuera a nivel de individuos genéricamente considerados o a nivel de capitales individuales.

Tanto en una como en otra aproximación, nuestro acercamiento se hizo hacia partes, parcialidades más o menos grandes y en mayor o menor conflicto recíproco, pero siempre partes de lo que implícitamente subyace como un todo económico-social respecto del que las clases, sectores o individuos se definen como componentes.

Lo que ahora nos interesa es acercarnos a las incidencias disciplinarias que la tasa de interés impone y las que puede a su vez recibir por parte de un "sector" muy peculiar de dicho todo económico-social: el Estado. El Estado es esa parte del todo social que, frente a la escisión interna de éste, aparece como la expresión formal de su cohesión, como la comunidad ilusoria de las partes en conflicto. Es entonces ambivalente la situación del Estado: si bien de hecho es un concurrente más a la formación conflictiva del todo, a la vez aparece como por encima y por fuera de las partes enfrentadas. Esta situación hace que no sólo sufra las restricciones disciplinarias derivadas de la acumulación de capital y de las cuales la tasa de interés es una de las más relevantes, sino que también pueda tener cierta iniciativa autónoma e incidencia sobre aquéllas.

Como ya vimos, el todo económico-social capitalista evoluciona a través del tiempo siguiendo un ritmo férreo que le es impuesto por la acumulación de capital: fases contractivas suceden a fases expansivas, resultado ambas del despliegue de los movimientos tendenciales y contratendenciales de dicha acumulación.

El Estado, como parte que es de la acumulación de capital, está -- inmerso en los avatares de la misma. Pero, en tanto que parte trascendente, como capitalista colectivo ideal que vela por los intereses del capital en general tanto en el conflicto capital-trabajo como en el conflito capital-capital, posee cierta autonomía que le permite definir -- un comportamiento incidente frente a las tendencias y contratendencias de la acumulación, comportamiento que básicamente puede optar entre dos alternativas: sumarse a las tendencias dominantes, con lo que tenemos -- una política de profundización tendencial, o enfrentarse a ellas, con -- lo que estamos frente a una política de postergación de tendencias o, -- lo que es lo mismo, de impulso de contratendencias.

Veamos ahora como se traduce esta posibilidad de política estatal en el nivel específico de las tendencias desplegadas por los movimien--tos de la tasa de interés durante la acumulación cíclica de capital.

Nuestro contexto será la vigencia de dinero-crédito de curso forzoso, es decir, de la moneda de banca central (deuda estatal peculiar) -- como base del sistema monetario-crediticio. La vigencia de este tipo -- de moneda no deriva de cierta innovación técnica casual, sino que expresa cambios históricos en las relaciones sociales capitalistas como la -- configuración de nuevos patrones de reproducción nacionales e interna--cionales que obligan al Estado a ocupar el papel central en la gestión de la moneda y el crédito. Pero, ésto no obsta para que los rasgos fundamentales del capitalismo sigan vigentes, lo que implica que las leyes de circulación dineraria inherentes al capital no son abolidas. Por lo tanto, el fenómeno de la creación y gestión dineraria por parte del Estado debe ser concebido como respondiendo esencialmente a las necesida--des crediticias provenientes del capital; no debe concebirse una emi--sión dineraria en general, sino una que se inserta en un sistema relati

vamente coherente que asegure la acumulación del capital. Esto no implica que la gestión estatal sea absolutamente coherente sino más bien lo contrario: la acumulación de capital es un despliegue de contradicciones en acto y lo mismo vale para la gestión dineraria del Estado.

Se impone ahora la siguiente cuestión: ¿Cómo y hasta dónde puede incidir el Estado sobre la tasa de interés y, por lo tanto, sobre las macro y micro incidencias (sociales e individuales) que vimos tiene dicha tasa?

Analizaremos sólo dos situaciones: final del auge (o pre-crisis) y crisis abierta, ya que los comportamientos típicos del Estado durante las mismas pueden ser fácilmente reubicados en otras.

El movimiento tendencial básico será entonces la caída de la tasa media de ganancia, con la consiguiente recurrencia al crédito externo por parte de las empresas y la ya conocida suba en la tasa de interés. La tendencia general es claramente hacia la crisis, al comenzar a manifestarse una caída en el ritmo de la acumulación. Si el Estado decide asumir una política de postergación de crisis, manteniendo la fluidez y el ritmo de la acumulación, deberá operar de tal forma que el ascenso en la tasa de interés sea frenado. Para ésto, cuenta con los conocidos instrumentos de política monetaria: rebaja en la tasa de descuento del mercado monetario, oferta de títulos en el mercado abierto, rebaja del encaje mínimo obligatorio o facilidades crediticias directas, medidas todas que implican laxitud monetario-crediticia y, por lo tanto, inciden negativamente sobre la tasa de interés. También puede, directamente, fijar un nivel regulado nominal para la misma. En estas formas, el Estado implementa implícita o explícitamente un control a la suba de la tasa de interés, cosa que normalmente se conoce como política de "repre-sión financiera".

El Estado puede lograr, de esta manera, la extensión del horizonte de seudovalidación de la reproducción del capital (mejor dicho, evitar su contracción). La crisis seguirá latente y permanentemente echada hacia adelante. Pero, sin embargo, al ser ésta una incidencia esta-

tal en la esfera circulatoria y no en la de la producción -esfera en la que radican las causas reales de crisis- ésta seguirá su curso y muy -- probablemente en la forma de manifestación inflacionaria.

En el ínterin, el Estado está entonces arbitrando disputas y reasignando ingresos y precios, en forma manifiestamente violatoria de la legalidad -es decir de la espontaneidad- mercantil: favorece a los deudores a costa de los acreedores, puede favorecer a la ganancia industrial o incluso al salario a costa de los capitalistas dinerarios y rentistas. Precios de factores que deberían derrumbarse de ésta manera no lo hacen, al igual que los precios de las mercancías. Más aún, manifiestan una tendencia creciente de incremento nominal.

Pero tarde o temprano la crisis llama a fila a esta forma indisciplinada de acumulación de capital, llegándose entonces a un punto en el cual la ingerencia estatal no sólo se torna inoperante sino incluso contraproducente. Típico caso es el arribo a una situación de estancamiento con inflación o incluso hiperinflación.

El Estado asume entonces un comportamiento que deja de ser postergativo y contratendencial: se pasa a una política de profundización de crisis, en la creencia de que la dureza del shock será compensada por su brevedad. Los instrumentos que antes sirvieron para operar la postergación son ahora empleados para lo contrario: se implementa una política de "liberalización financiera", caracterizada por una desregulación total del sistema financiero y específicamente de la tasa de interés, a la par que se produce una fuerte contracción de la oferta monetaria y crediticia. El Estado renuncia a toda ingerencia en la reproducción del capital y pasa a ser simple administrador de la misma; en éste caso, pasa a administrar la crisis, lo que implica dejar que los mecanismos disciplinarios tradicionales del capital hagan su "trabajo de crisis".

La fuerte suba resultante en la tasa de interés contrae violentamente el horizonte de seudovalidación de la producción, operando la desvalorización de los precios de los factores, permitiendo su disciplina-

miento, concentración y centralización, en medio de una fuerte incertidumbre y propensión al atesoramiento por parte de los poseedores individuales de riqueza, quiebras generalizadas en la industria e intensificación de los conflictos entre capitalistas dinerarios, rentistas e industriales, y entre éstos y los asalariados.

C O N C L U S I O N

Hemos visto a la tasa de interés operando como normalizadora de -- conductas. En realidad aquí estamos reencontrando y completando lo visto respecto del dinero. La forma dineraria la conceptualizábamos como el espacio continente de los enfrentamientos del universo mercantil; la tasa de interés, análogamente, se nos aparece como el referente básico para el despliegue, por parte de los sujetos mercantiles, de sus estrategias de sobrevivencia. No se trata simplemente de un dato numérico - que puede implicar un grado mayor o menor de optimización de las preferencias subjetivas, sino de una información de carácter vital que determina territorios de enfrentamiento, campos de disputa, desplazamientos, dominios y horizontes. Multitud de fuerzas, grandes y pequeñas, suma-- das o enfrentadas, se desatan o concentran según sean las transformaciones del espacio en que se despliegan y el cual se conforma en base a la tasa de interés (o más bien a una jerarquía de tasas), supuesto pero - a la vez resultado de dichas correlaciones de fuerzas. Tal es la pro-- fundidad y complejidad de este fenómeno "económico" que dista de ser -- una simple variable cuantitativa y neutra.

NOTAS - CAPITULO III

1.- Ver K. Marx: "El Capital", Tomo III, Sección V.

Ver también: P. López: "La Crisis Capitalista en el Discurso de la Economía Política de Karl Marx"

F. Manchón: "El Mercado Financiero Internacional y la Interpretación de Marx Sobre el Ciclo del Capital", en "Economía: -- Teoría y Práctica", No. 3.

2.- En lo que sigue, tomaremos algunos elementos de R. Pollin: "Explicaciones Alternativas al Creciente Endeudamiento de las Empresas: -- La Experiencia de los Estados Unidos en el Período de Posguerra".

3.- Sobre el alcance del concepto de "fusión", ver J. Castañeda: -- "Los Últimos Capitalismos", Cap. II.

P A R T E I I

TASA DE INTERES Y DISCIPLINAMIENTO ECONOMICO
EN ARGENTINA (1958-1981)

INTRODUCCION

Hemos visto la estrecha relación que puede establecerse entre la tasa de interés y el disciplinamiento económico capitalista. La misma se nos apareció normando conductas individuales y sociales, así como -- limitando las incidencias estatales.

En la Argentina, para el período que va de 1958 a 1981, nos encontramos frente a un Sistema Monetario-Financiero (SMF) de tipo "subsidiador" -forma dineraria correlativa a la vigencia de un patrón de autonomía capitalista nacional y que impera hasta el año 1975 aproximadamente- el cual es sustituido por un SMF de tipo "liberalizado", forma dineraria correspondiente a la desestructuración del mencionado patrón autónomo y que estaría expresando el pasaje a una nueva forma reproductiva de integración capitalista internacional.

Para el caso argentino, como pocos, la relación SMF subsidiador -- SMF liberalizado, aparece centrada alrededor de un eje básico: la tasa de interés. Lo que aquí nos interesa es esbozar un análisis de su comportamiento y rastrear algunas derivaciones económicas inmediatas del mismo. El caso argentino se nos muestra casi como un experimento de laboratorio, por la pureza con que encontramos, sucesivamente plasmados, los planteamientos de "represión financiera" y de "liberalización financiera" estructurados alrededor de la tasa de interés, y a ésta como uno de los elementos centrales en que se asentó tanto la vigencia del denominado patrón de autonomía capitalista nacional como su desmantelamiento.

Hemos subdividido el período a abordar en dos subperíodos: 1958- - 1974: durante el cual rige una forma reproductiva del tipo de los patrones de autonomía capitalista nacional, con un SMF subsidiador y represión financiera centrada en el control de la tasa de interés nominal.

1975-1981: durante el que se asiste a la desestructuración del patrón de reproducción anterior y a la aparición de un SMF liberalizado,-

con una libertad financiera y de tasa de interés total.

Como dijimos, nuestro análisis pretende centrarse exclusivamente en las derivaciones inmediatas de la represión y liberalización de la tasa de interés. Pero debemos advertir que no abordaremos (más que marginalmente algunas veces) todo un conjunto de aspectos del SMF, como -- ser los movimientos y manejo de la oferta monetaria, el mercado cambiario, el mercado de títulos públicos, el mercado bursátil, las financieras no bancarias y los mercados no institucionales (interempresario, me sas de dinero, etc.). Nos centraremos, para cada período, en las derivaciones que la represión o liberalización de la tasa de interés tuvo - en los que podemos denominar "Sector Ahorradores" (en el cual incluimos genéricamente a todos los tenedores de dinero y activos financieros ins titucionales de plazo), "Sector Empresas" (en el cual incluimos a todo tipo de capital gestor de inversión reproductiva, pero sobre todo, al - industrial) y "Sector de Intermediación Monetario-Financiera" (en el -- cual consideraremos básicamente a los intermediarios bancarios). Creemos que este alcance restringido del objeto de estudio es, sin embargo, suficiente para el "testeo" de un conjunto de proposiciones teóricas en torno a la tasa de interés que hemos desarrollado en los capítulos ante riores. La ampliación del campo de análisis a todo el SMF pensamos encargarla en una fase posterior de nuestra investigación.

C A P I T U L O I VI N T E R E S Y D I S C I P L I N A M I E N T O E N A R G E N T I N AP E R I O D O (1 9 5 8 - 1 9 7 4)

PERIODO 1958-1974Rasgos del Patrón de Reproducción

Cuando se hace referencia a las leyes tendenciales básicas del capital se está señalando el movimiento teórico puro del capital, el capital como concepto en el más alto nivel de abstracción, es decir, como proceso y movimiento abstracto. El carácter tendencial implica que se trata de conceptualizar un movimiento que también incluye contratendencias, configurándose una situación de equilibrio en permanente desequilibrio, correlación de fuerzas en permanente ruptura.

Una de las tendencias fundamentales del automovimiento del capital la constituye su carácter expansivo en extensión y profundidad, su vocación universalizante, la presión que permanentemente ejerce sobre la diversidad de la realidad a los fines de configurarla a su imagen y semejanza, para lo cual no repara en barreras de ningún tipo que se opongan a la constitución de un mercado mundial cada vez más integrado. Esta tendencia esencial y general del capital adquiere formas, ritmos y grados de vigencia histórico-concretos, es decir, se manifiesta en patrones de reproducción (1) determinados, lo que implica que su tendencialidad puede ser más o menos entorpecida por movimientos contratendenciales, según sea esa configuración histórico-concreta.

Para el período inmediatamente anterior a la primer guerra mundial encontramos un despliegue sin mayores entorpecimientos de la tendencia universalizante del capital, por lo que podemos hablar de la vigencia de un patrón de reproducción de internacionalización capitalista, bajo égida británica, y que se manifestaba en un ritmo creciente del comercio internacional de mercancías con el correlato de flujos de inversión financiera o directa subsidiarios de aquél. Sin embargo, durante la década del veinte y hasta mediados de los treinta, se abre un período de transición, ya que a partir de la primera guerra mundial comienza a desestructurarse el orden económico internacional como resultado del surgimiento de una multipolaridad que socava la hegemonía británica, hasta entonces eje del orden anterior.

En medio de la inestabilidad e indefinición generalizada de la etapa de transición recién mencionada sobreviene la crisis de los años - - treinta, la cual redundó en la desestructuración total del orden económico de preguerra. Se asiste a la desintegración de los mercados internacionales, tanto de mercancías como de capitales, con el consiguiente desequilibrio externo de las economías nacionales y una fuerte depresión del nivel de actividad económica. Esto culmina en una generalización del proteccionismo con el consiguiente cierre sobre sí mismos de los espacios económicos nacionales y con la configuración de un nuevo patrón de reproducción de autonomías capitalistas nacionales (2), que tiene como rasgo más general la constitución de fuertes contratendencias que pasan a contrarrestar y distorsionar el despliegue de las leyes tendenciales básicas del capital. Los nuevos términos económicos centrales de la etapa pasarán a ser: protección, intervencionismo y ampliación estatal, subsidios, mercado interno, sustitución de importaciones.

Recién para la segunda posguerra comienzan a percibirse síntomas de reversión del movimiento del capital que había privado hasta entonces, movimiento caracterizado por la espacialización fragmentada en zonas nacionales más o menos autónomas y que caracterizamos como "patrón de autonomías capitalistas nacionales".

Bajo la égida norteamericana, emergente como núcleo indiscutible de nuevas tendencias y ritmos del movimiento del capital mundial, se van configurando los nuevos arreglos institucionales a nivel internacional que servirían como cristalización y enmarcamiento de los movimientos de restauración paulatina de un mercado internacional de bienes y capitales que hasta entonces había estado desgarrado. Parece entonces esbozarse el renacimiento de la tendencia universalizante del capital a nivel mundial. El gestor concreto de dicha tendencia y principal beneficiario del nuevo orden económico internacional se muestra en la figura de la empresa multinacional, particularmente de origen norteamericano.

Es así entonces que el rasgo más relevante de la década de los cin

cuenta y gran parte de los sesenta, lo constituirán los flujos de inversión directa estadounidense en el extranjero, nominación contable que intenta reflejar la expansión internacional de las empresas multinacionales. Pero, sin embargo, un aspecto peculiar de este tipo de expansión es que en gran parte se trataba de un tipo de inversión orientada hacia la producción para el mercado interno en el que se radicaba, mercado que se estructuraba aún alrededor de todas las tendencias características de las autonomías nacionales y de las que, para éste caso, -- debe destacarse una: elevado proteccionismo. Por lo tanto, este movimiento del capital "multinacional", en un principio, más que expresar -- una ruptura de las autonomías y fragmentaciones implicaba una penetración acomodaticia respecto a la situación imperante.

Otro rasgo peculiar de este tipo de inversión era su orientación -- hacia la producción de bienes de consumo durables, ramas que se constituían en las más dinámicas del patrón por su elevado coeficiente de rotación y alta rentabilidad. El sesgo de la inversión extranjera hacia estas ramas, por el peso desequilibrante que representaba para la reproducción, contribuía a acentuar aún más las distorsiones inherentes al -- movimiento autónomo del capital nacional.

Para los años de posguerra en Argentina ya se encontraba constituido, en sus aspectos fundamentales, un patrón de reproducción del tipo -- que más arriba denominamos de "autonomía capitalista nacional". Como -- características del mismo se encontraban, entonces, una "politización" -- notable de los movimientos tendenciales tradicionales del capital a través de la mediación estatal de los mismos, enmarcados en un espacio económico protegido y subsidiado, donde se generaban presiones permanentes de sobreacumulación y sobreproducción sectoriales y movimientos anárquicos del capital que no siempre respondía al imperativo de productividad -- ganancia extraordinaria.

Si bien, como dijimos, encontramos los rasgos típicos de un patrón de autonomía capitalista, debe relativizarse el alcance efectivo de esa autonomía, ya que dicho patrón no constituía, en el caso argentino, un ciclo reproductivo autosuficiente ni tampoco autodinámico; es decir, --

junto con los rasgos "autonomistas" también encontramos fragmentación y desarticulación.

El tipo de patrón autónomo constituido ya en la Argentina de posguerra podríamos denominarlo, atendiendo a uno de sus aspectos más relevantes y a cierta manera inmediata de denominarlo en la bibliografía o literatura dominante, como "patrón de industrialización sustitutiva liviana". El mismo se constituyó y se reproducía en torno a la emergencia de un sector industrial "liviano" sostenido por un fuerte intervencionismo estatal que, a través del mantenimiento de elevados aranceles de protección, manejos preferenciales del tipo de cambio, exacciones impositivas no gravosas, fijación preferencial de precios y manejo monetario-financiero netamente subsidiador, operaba permanentes transferencias de excedente hacia el mismo, sobre todo del generado por un sector externo ampliamente superavitario a través de la exportación de materias primas agrícola-ganaderas.

Ahora bien, dado que los términos de intercambio en el comercio exterior resultaban favorables al país durante los años de guerra e inmediata posguerra y que los requerimientos de importación de la industria emergente aún no se tornaban demasiado elevados, la reproducción "avanzaba", distorsionada pero en crecimiento, y sin ser "sancionada" por el capital mundial a través del estrangulamiento externo.

Durante la década de los cincuenta y ya de lleno en los fines de la misma, se entra en una etapa de "sustitución compleja", eufemismo -- con el que se designa, como es sabido, al ingreso masivo de inversión extranjera directa que, por lo general, no era sustitutiva sino que -- por el contrario, implicaba la instalación de nuevas ramas de bienes de consumo durables. Como vimos antes, este ingreso respondía a la expansión de las firmas multinacionales que penetraban en los espacios antes cerrados nacionalmente, pero cuya integración se daba en forma subsumida a las formas de movimiento "autonómicas" que seguía conservando la reproducción capitalista en el país. Así, se configura un "patrón de industrialización media" que, con la "novedad" de una presencia de la inversión extranjera directa notablemente distorsiva, conserva los ras-

gos de autonomismo y aumenta los de fragmentación y desarticulación.

De esta manera y durante toda la década de los sesenta y principios de los setenta, la reproducción capitalista distorsionada seguirá su curso, pero ahora manifestándose periódicamente señales de alarma en el sector externo, ya que se combinaban, por una parte, crecientes importaciones de insumos industriales y bienes de capital para una industria no competitiva internamente, junto con remesas de utilidades de empresas extranjeras también crecientes y, por otra parte, un saldo exportable prácticamente estancado debido al estancamiento de la producción agrícola de carácter rentista y extensivo. Dicho desequilibrio era paliado, por una parte, por un creciente endeudamiento externo que permitía seguir pseudovalidando esta forma reproductiva y, por otra parte, por políticas económicas de ajuste recesivo que se implantaban periódicamente, produciéndose así un movimiento de ciclos cortos, con impactos discontinuos sobre el déficit fiscal -componente básico de la dinámica económica argentina- el crédito y el salario real y correlativamente, por supuesto, sobre la inversión, la producción y el consumo.

Rasgos del Sistema Monetario-Financiero (3)

Terminada la segunda guerra mundial, y consolidada la posición de Estados Unidos como potencia rectora del mundo capitalista, se crea un nuevo orden monetario y financiero internacional, obviamente teniendo como centro hegemónico a dicho país. Se instaura el denominado "patrón cambio oro", por el cual las reservas monetarias internacionales pasan a constituirse por oro, dólares y subsidiariamente libras; los tipos de cambio y la paridad estaban fijados con respecto al oro; Estados Unidos se comprometía a convertir dólares a oro a un precio fijo. Al mismo tiempo, se crearon organismos internacionales -con predominio en ellos de Estados Unidos- como el FMI y el BIRF que tendrían a su cargo el control monetario y la asistencia financiera internacional.

El sistema implantado implicó que paulatinamente el dólar pasaba a ser el eje del sistema monetario y financiero internacional, es decir,-

se constituía como "patrón monetario hegemónico" (4).

Dicho sistema tenía una muy peculiar operatoria, pues era inherentemente inestable. Para la provisión regular de liquidez a la economía mundial y dado el estancamiento relativo de la producción de oro, era necesario un permanente déficit de la balanza de pagos de los Estados Unidos, y como esta situación no es sostenible ad infinitum para ningún país, ello implicaba un creciente riesgo devaluatorio del dólar y la consiguiente desconfianza en el sistema. Además, ese déficit permanente implicaba una continua transferencia de recursos reales del resto del mundo a la economía norteamericana a través del comercio de mercancías o por transferencia patrimonial vía inversión directa norteamericana en el extranjero. Sin embargo, a pesar de estos inconvenientes, el funcionamiento del sistema se mantuvo estable entre 1944 -fecha de instauración- y 1967, año en que entra en una seria inestabilidad hasta ser finalmente desmantelado en 1971.

En Argentina -como mencionamos antes- para la posguerra ya estaba constituido lo fundamental de un patrón de autonomía capitalista nacional. Correlativamente, por supuesto, también encontramos instaurado un SMF acorde al que podemos calificar como "subsidiador". En principio, y como condición básica de la gestión estatalista -"politizada"- del SMF, encontramos ya instaurada la emisión monetaria de curso forzoso y la centralización del SMF alrededor de un banco central que asume las funciones típicas del "prestamista en última instancia". Más aún, durante el período 1946-56 imperaba un régimen de "depósitos nacionalizados" o "encaje bancario total", lo que implicaba el manejo directo por parte del banco central de la orientación del crédito (plazos, montos, intereses, etc.) y constituía un mecanismo fundamental para operar las transferencias subsidiadoras del proceso de industrialización sustituitiva en marcha. Podemos decir que en este período encontramos ya todos los rasgos típicos de las llamadas políticas de "represión financiera"-es decir, políticas monetario-financieras que se basan en el control más o menos explícito de los flujos monetarios y financieros y, básicamente, se centran en el control directo o indirecto de la tasa nominal de interés.

Los cambios y complejizaciones de la forma reproductiva que sobreviene para fines de los cincuenta tuvieron, obviamente, su correlato a nivel del SMF vigente. Fundamentalmente, en 1957 se instaura una reforma bancaria que implica la aplicación de un régimen de reservas fraccionarias, con lo que los depósitos se reintegraban a los bancos y se restituía el sistema de encaje fraccionario. Sin embargo, la característica de represión financiera continuó, en lo sustancial, vigente gracias a un fuerte regulacionismo por parte del Banco Central. Esto no impidió, sino todo lo contrario, un crecimiento fuerte y desordenado de la "industria bancaria y financiera", el cual se dio -paradójicamente- en un persistente contexto inflacionario, lo que aunado a la fijación de tasas de interés nominales inferiores a la inflación, redundó en un retraimiento -en términos reales- del mercado de depósitos y créditos bancarios y en una declinación del coeficiente global de liquidez de la economía.

Hasta aquí hemos mencionado algunos rasgos "patológicos" del SMF vigente desde fines de los cincuenta hasta principios de los setenta, derivados fundamentalmente de su aspecto subsidiador y característicos de la represión financiera correlativa del patrón de autonomía capitalista nacional. Pero también vimos que en el período reseñado el patrón de reproducción combinó en una forma reproductiva notablemente distorsiva tanto rasgos autonómicos como de fragmentación y desarticulación; estas últimas características también tienen su reflejo en el SMF vigente.

El sesgo de la forma reproductiva implicado en que su núcleo dinámico estuviera constituido por las ramas de consumo durable se expresaba en una especie de división del trabajo: las instituciones financieras estatales orientaban su crédito hacia los proyectos de infraestructura, de baja rotación, alto riesgo y baja rentabilidad, mientras que las privadas -nacionales y extranjeras- lo hacían hacia dichas "ramas dinámicas", con alta rotación, bajo riesgo y alta rentabilidad. Esto implicaba, dicho sea de paso, que la inversión extranjera directa, volcada predominantemente a dichas ramas, no sólo redundaba en una exacción del excedente nacional vía remesa de utilidades superiores al mon-

to de ingreso al país sino que además la misma se financiaba en gran -- parte en base al ahorro interno.

El carácter distorsivo de la reproducción vimos que centralmente - se reflejaba en el estrangulamiento externo periódico y en el correlativo endeudamiento externo progresivo. En principio, dicho flujo finan-- ciero era mediado por las instituciones estatales y contratado también con organismos internacionales de carácter público. Ahora bien, vimos que el patrón monetario hegemónico en el período era el patrón dólar, - lo que implicaba que el país -incapaz de generar directamente dinero -- mundial- debía agenciárselo a través de su comercio exterior o, en su - defecto, a través del endeudamiento externo.

Por otra parte, el mismo desarrollo distorsivo y periódicamente estrangulado se reflejaba concretamente, a nivel monetario, en la desvalorización del peso, por lo general en forma abrupta -devaluación decretada- ya que el control de cambios era una característica más o menos permanente. Esta mecánica, aunada a una inflación crónica, hacía que el - dinero nacional no cumpliera efectivamente con la función de medio de - atesoramiento sino que la misma fuera desempeñada en general por el dóllar. Más aún, los diversos activos financieros "de plazo" -es decir, - de "baja liquidez"- en realidad gozaba de un grado de liquidez cuasimonetario dando al SMF un notable carácter de cortoplacismo e inestabilidad. Se desprende de ello, entonces, que la existencia de un "mercado de capitales" era más bien una metáfora.

Para el año 1973 se implantó nuevamente el régimen de depósitos nacionalizados que imperó entre 1946-56, pero la situación, en cuanto al carácter del SMF, no cambió esencialmente. La anarquía subsidiadora -- que determinaba los criterios de asignación del crédito y la dificultad de controlar el uso marginal de los recursos financieros -es decir, su reciclaje especulativo- caracterizaron el período.

En síntesis, por todo lo visto, podemos decir que el SMF vigente - durante el período era un SMF subsidiador (represión financiera), no -- pleno (el dinero no cumplía efectivamente todas sus funciones) y desar-

ticulado (el sesgo de los flujos monetario-financieros era correlativo de las desarticulaciones del patrón de reproducción).

La Represión Financiera Como Política

Como ya vimos, la vigencia del patrón de autonomía capitalista nacional implicaba una peculiar forma del movimiento del capital, de despliegue de sus leyes tendenciales, y pensamos que un concepto que permite sintetizar aproximativamente dicha forma es el de distorsión. Distorsión genérica en el despliegue de casi todas las leyes tendenciales básicas del capital, indisciplina del movimiento respecto de sus determinaciones esenciales. Y por lo tanto, como supuesto y resultado fundamental de dicho comportamiento distorsivo e indisciplinado, distorsión del mecanismo disciplinario y restrictivo por excelencia: el sistema monetario-financiero y, más específicamente, el mercado de capitales.

Con lo anterior, no queremos decir que la peculiar forma reproductiva vigente tuviera su causa en el "mal funcionamiento" de la esfera monetaria y financiera. Más bien, el sesgo debe ir en otro sentido: el sistema monetario-financiero, durante la vigencia del patrón de autonomía capitalista nacional en la Argentina puede decirse que, a través de su funcionamiento y peculiar estructuración, operó como "mediación postergativa". Con esto queremos indicar que permitía la reproducción del sistema y, por lo tanto, de sus distorsiones estructurales a las que a su vez realimentaba dentro de cierto dominio de "estabilidad" postergando los "ajustes" a los que de otra manera hubiera debido someterse. En forma gruesa, podemos marcar dos formas principales de operación: mediación entre el espacio nacional autónomo y el espacio mundial, sobre todo a partir de fines de los cincuenta cuando se va constituyendo ese --colchón que implicaba el endeudamiento externo creciente; y mediación interna entre los múltiples flujos de recursos monetarios y financieros en un movimiento peculiar de represión financiera y anarquía subsidiada compuesto por múltiples eslabones de seuvalidación de la producción.

La represión financiera puede ser entonces conceptualizada como --

una política de tipo contratendencial, si recordamos lo dicho al tratar la posible incidencia estatal sobre la disciplina económica capitalista y fundamentalmente sobre la tasa de interés. El keynesianismo, en sus versiones más comunes, constituye la teorización de este tipo de política, con su ataque frontal a la tasa de interés a la cual concibe como - uno de los determinantes principales del paro. Para el caso de varios países latinoamericanos y durante el período en que nos estamos ubicando -mediados los cincuenta y principios de los setenta- encontramos una expresión sui-generis del keynesianismo en las políticas de corte "autonomista-cepalino", con versiones que van desde una represión financiera tenue hasta planteos de programación monetario-financiera exhaustivos. (Vease Apéndice II).

Seguidamente, y como adelantamos en la introducción a esta parte, nos abocaremos a un análisis de las derivaciones económicas inmediatas que tuvo el control de la tasa de interés nominal durante el último período de vigencia del SMF subsidiador en Argentina (1957-1974).

Represión Financiera y Tasa de Interés

Si nos centramos específicamente en la tasa de interés encontramos como punto de partida, que la represión financiera se basó fundamentalmente en el control de ella. La autoridad monetaria fijó -durante el período que estamos considerando- el nivel nominal de dicha tasa, lo que, aunado a un nivel inflacionario casi permanentemente superior a la misma y que está en un promedio de un 20 a 30% anual, redundó en tasas reales negativas para casi todo el período; ésto puede apreciarse muy claramente en el cuadro 1. Veamos entonces las derivaciones de esta permanente distorsión.

CUADRO 1

| ARGENTINA: INFLACION Y TASAS DE INTERES, 1920-81 | | | | | | |
|--------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|-------------|-------|-----------------------------------------------------|-------------|-------|
| (en porcentajes ^a) | | | | | | |
| Año | Variación de los precios de mercancías ^b | Tasa activa | | Variación de los precios al consumidor ^c | Tasa pasiva | |
| | | Nominal | Real | | Nominal | Real |
| 1920 | 25.0 | 7.0 | -16.0 | 22.1 | 7.1 | -16.0 |
| 1921 | 49.9 | 7.0 | -28.0 | 21.0 | 7.1 | -32.4 |
| 1922 | 22.2 | 7.0 | -11.7 | 12.1 | 7.0 | -15.5 |
| 1923 | 4.3 | 7.1 | 2.8 | 0.0 | 7.0 | -7.0 |
| 1924 | 1.0 | 7.1 | 2.3 | 14.2 | 7.0 | -5.8 |
| 1925 | 11.5 | 7.1 | -6.5 | 7.8 | 7.0 | -4.4 |
| 1926 | 21.0 | 9.6 | -12.2 | 17.3 | 9.0 | -12.2 |
| 1927 | 21.0 | 9.7 | -12.1 | 24.9 | 9.2 | -12.0 |
| 1928 | 61.7 | 10.3 | -32.7 | 50.0 | 7.0 | -23.9 |
| 1929 | 97.0 | 19.8 | -37.7 | 101.9 | 9.1 | -17.9 |
| 1930 | 1.1 | 10.3 | 9.5 | 17.6 | 9.5 | -11.2 |
| 1931 | 15.4 | 10.3 | -4.0 | 16.4 | 6.1 | -9.1 |
| 1932 | 42.3 | 13.0 | -30.1 | 37.7 | 9.1 | -17.2 |
| 1933 | 72.3 | 16.0 | -5.6 | 23.8 | 9.6 | -11.4 |
| 1934 | 17.7 | 16.5 | -0.7 | 19.4 | 7.8 | -7.0 |
| 1935 | 26.2 | 15.3 | -9.8 | 22.2 | 7.0 | -11.1 |
| 1936 | 22.6 | 16.3 | -1.6 | 27.0 | 10.1 | -11.2 |
| 1937 | 27.5 | 16.2 | -1.9 | 27.3 | 10.1 | -11.4 |
| 1938 | 3.0 | 16.4 | 12.1 | 9.5 | 9.9 | 0.3 |
| 1939 | 7.2 | 16.1 | 8.2 | 6.0 | 9.8 | 3.0 |
| 1940 | 3.7 | 13.6 | -8.7 | 21.7 | 9.8 | -1.8 |
| 1941 | 43.1 | 12.7 | -29.5 | 29.1 | 12.9 | -16.7 |
| 1942 | 15.0 | 7.5 | -25.6 | 64.1 | 12.9 | -27.1 |
| 1943 | 49.7 | 22.5 | -2.2 | 45.7 | 11.2 | -17.0 |
| 1944 | 26.1 | 22.6 | -3.8 | 17.0 | 16.7 | -16.6 |
| 1945 | 118.2 | 40.8 | -68.5 | 153.1 | 50.2 | -75.3 |
| 1946 | 260.3 | 70.0 | -65.0 | 117.5 | 60.0 | -72.1 |
| 1947 | | | | | | |
| 1948 | 112.0 | 79.1 | -22.1 | 113.0 | 67.5 | -31.3 |
| 1949 | 105.4 | 256.3 | 28.7 | 157.2 | 71.8 | -43.1 |
| 1950 | 115.8 | 121.3 | 11.0 | 162.3 | 124.1 | -11.0 |
| 1951 | 108.6 | 131.5 | 2.5 | 125.7 | 117.1 | -6.4 |
| 1952 | | | | | | |
| 1953 | 57.4 | 98.2 | 23.0 | 67.6 | 78.4 | -4.3 |
| 1954 | | | | | | |
| 1955 | 161.6 | 264.3 | 12.4 | 116.0 | 112.1 | 12.1 |

Nota: Hasta el primer semestre de 1977, las tasas activas y pasivas reflejan los valores fijados por el Banco Central. En adelante, las tasas activas y pasivas representan anuales de corto plazo "comercialmente" las tasas de mercado ordinarias al período aplicado para el índice de ajuste financiero (Ciccaril, R. F. 1978). Fuente: primeriza tasa fijo y encuesta telefónica para la tasa activa (previsional).

^a De diciembre a diciembre.

^b Tasa anualizada.

Sector Ahorradores

En principio, para lo que gruesamente podemos denominar "Sector -- Ahorradores" y al cual podemos identificar con todos los tenedores de -- dinero y activos financieros institucionales, encontramos que sufre una exacción casi permanente con la sola excepción de los años 1968-69 en -- que se dan los índices inflacionarios más bajos del período. Así, en-- tre los años 1957-74, se observa que la exacción alcanza aproximadamen-- te un promedio anual del 16% (estimándola en función de la tasa pasiva real).

Como era de esperarse en base a lo anterior, ésto tenía que reflejarse en un continuado proceso de "huída del dinero" y de la tenencia -- de activos financieros, lo que se conoce con el nombre de desmonetiza-- ción de la economía. El índice de monetización era, tradicionalmente -- en la economía argentina, marcadamente oscilante debido a los fracasos de los planes de estabilización sucesivos que redundaban en una acumula-- ción de presiones inflacionarias, las cuales, al desatarse en un contex-- to de políticas monetarias contractivas, ocasionaban una notable caída -- de la liquidez. Esto podemos apreciarlo en los cuadros 2 y 3, en que -- se ve como M1 pasa de 14484 (en millones de pesos a precios de 1970) en 1950 a 7655 en 1959, mientras que M2 pasa de 20308 a 9729, lo que, como porcentajes del PIB y como se ve en el cuadro 5 equivale a una caída -- del 33.4 al 14.2% para M1 y del 46.8 al 18% para M2. Ahora bien, para la década del sesenta y principios de la del setenta tenemos que la mo-- netización oscila entre un 20 y un 25% del PIB, lo cual se puede apre-- ciar en los cuadros 4, 5 y 6, y que en pesos de 1970 implicaba un prome-- dio de alrededor de 10,000 millones anuales para M1 y de 15,000 para M2 (Ver cuadro 2).

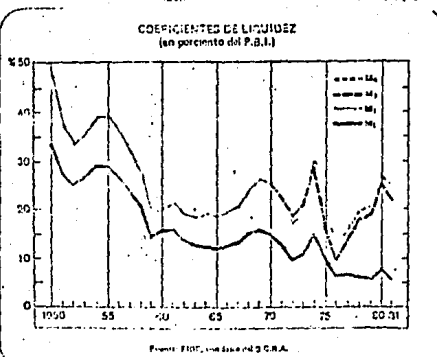
CUADRO 2

Agregados monetarios
En millones de pesos a precios de 1970

| AÑO | M ₁ | M ₂ | M ₃ | M ₄ |
|------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 1950 | 14.484 | 20.308 | 20.308 | 20.308 |
| 1951 | 12.341 | 16.489 | 16.489 | 16.489 |
| 1952 | 10.614 | 14.033 | 14.038 | 14.099 |
| 1953 | 11.914 | 15.978 | 15.973 | 15.974 |
| 1954 | 13.445 | 15.008 | 15.003 | 15.004 |
| 1955 | 14.386 | 19.210 | 19.210 | 19.210 |
| 1956 | 13.469 | 17.978 | 17.978 | 17.978 |
| 1957 | 17.701 | 17.011 | 17.011 | 17.011 |
| 1958 | 11.573 | 15.362 | 15.362 | 15.362 |
| 1959 | 7.655 | 9.729 | 9.729 | 9.729 |
| 1960 | 8.943 | 11.311 | 11.311 | 11.311 |
| 1961 | 9.706 | 12.722 | 12.722 | 12.722 |
| 1962 | 8.337 | 11.293 | 11.293 | 11.293 |
| 1963 | 7.171 | 10.512 | 10.512 | 10.512 |
| 1964 | 8.112 | 12.015 | 12.015 | 12.015 |
| 1965 | 8.554 | 12.919 | 12.919 | 12.919 |
| 1966 | 5.054 | 13.836 | 13.836 | 13.836 |
| 1967 | 9.625 | 14.733 | 14.733 | 14.733 |
| 1968 | 11.402 | 17.976 | 17.976 | 17.976 |
| 1969 | 15.019 | 21.486 | 21.486 | 21.486 |
| 1970 | 12.850 | 21.965 | 21.965 | 21.965 |
| 1971 | 11.449 | 19.844 | 19.844 | 19.844 |
| 1972 | 8.991 | 15.762 | 15.762 | 15.762 |
| 1973 | 10.312 | 19.941 | 19.941 | 19.941 |
| 1974 | 14.824 | 29.317 | 29.317 | 29.317 |
| 1975 | 9.523 | 18.569 | 18.569 | 18.569 |
| 1976 | 6.314 | 9.574 | 9.574 | 9.574 |
| 1977 | 7.225 | 14.114 | 14.114 | 14.114 |
| 1978 | 6.407 | 17.804 | 17.804 | 17.804 |
| 1979 | 6.616 | 20.308 | 20.308 | 20.308 |
| 1980 | 3.751 | 27.214 | 27.214 | 27.214 |
| 1981 | 5.174 | 23.252 | 23.252 | 23.252 |

DEFINICIONES:
M₁: Moneda de pago de los particulares y depósitos a la vista y en cuenta corriente.
M₂: M₁ + depósitos a interés.
M₃: M₂ + aceptaciones.
M₄: M₃ + títulos públicos.
FUENTE: FIDUC, con datos del B.C.R.A.

CUADRO 3



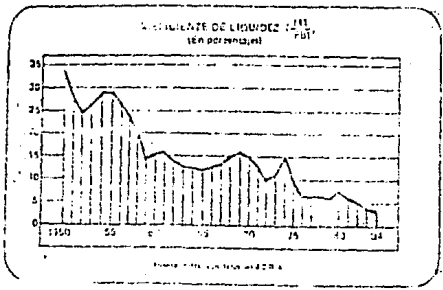
CUADRO 4

La monetización de la economía
En porcentajes

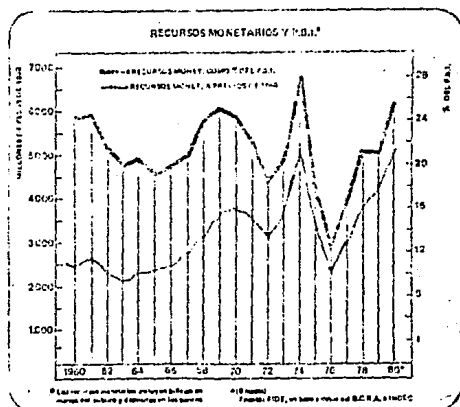
| AÑO | M1/PBI | M2/PBI | M3/M2 |
|------|--------|--------|-------|
| 1950 | 53,4 | 46,2 | 71,3 |
| 1951 | 27,4 | 35,6 | 74,2 |
| 1952 | 24,3 | 33,9 | 75,3 |
| 1953 | 25,2 | 34,8 | 75,4 |
| 1954 | 29,7 | 38,1 | 74,7 |
| 1955 | 24,8 | 33,3 | 74,8 |
| 1956 | 26,1 | 34,8 | 74,9 |
| 1957 | 23,4 | 31,3 | 74,7 |
| 1958 | 20,1 | 26,7 | 75,2 |
| 1959 | 14,2 | 18,0 | 78,7 |
| 1960 | 15,2 | 19,5 | 78,2 |
| 1961 | 15,6 | 21,4 | 76,3 |
| 1962 | 15,7 | 18,2 | 74,2 |
| 1963 | 12,5 | 17,7 | 70,6 |
| 1964 | 12,3 | 13,2 | 67,5 |
| 1965 | 11,9 | 10,6 | 55,0 |
| 1966 | 12,5 | 13,1 | 65,2 |
| 1967 | 17,9 | 22,2 | 63,5 |
| 1968 | 14,7 | 25,4 | 60,5 |
| 1969 | 15,4 | 25,0 | 52,5 |
| 1970 | 14,7 | 21,6 | 57,1 |
| 1971 | 12,6 | 17,3 | 57,1 |
| 1972 | 9,7 | 13,0 | 57,1 |
| 1973 | 10,7 | 16,7 | 57,6 |
| 1974 | 14,6 | 14,0 | 56,1 |
| 1975 | 6,4 | 14,3 | 65,3 |
| 1976 | 6,3 | 6,5 | 73,8 |
| 1977 | 6,3 | 12,4 | 51,2 |
| 1978 | 6,2 | 17,1 | 36,2 |
| 1979 | 5,0 | 13,5 | 32,4 |
| 1980 | 7,7 | 25,6 | 30,4 |
| 1981 | 5,9 | 22,3 | 26,8 |
| 1982 | 5,3 | 17,1 | 27,5 |
| 1983 | 4,4 | 16,4 | 27,6 |
| 1984 | 3,9 | 12,5 | 25,0 |

NOTAS:
M1: Billetes y moneda de los particulares más depósitos en cuenta corriente.
M2: M1 más depósitos a interés.
FUENTE: FIDUC, con datos del B.C.R.A.

CUADRO 5



CUADRO 6



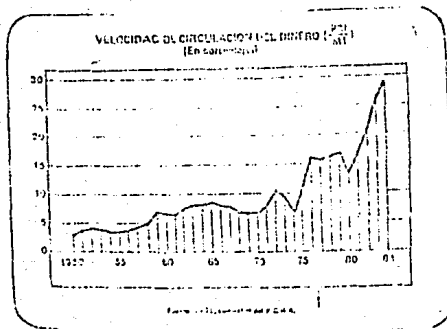
Debe tenerse en cuenta que esta estabilización se daba en niveles sumamente bajos con respecto a los promedios de años anteriores, es decir, que expresaba una desmonetización crónica. Obviamente, por lo dicho la velocidad de circulación del dinero (ver cuadros 7 y 8) aumenta desde 1950 a 1959 para estabilizarse hasta 1975. Es de destacarse el año 1974 en el que debido a un rígido control de precios con continuada emisión monetaria se produce un significativo aumento de la monetización (se pasa a 14.6% para M1/PIB y a 26% para M2/PIB), que luego se derumbará abruptamente con el recrudescimiento de la inflación. Dada la fuerte penalización a que estaban sometidos por las tasas pasivas reales negativas y a la incertidumbre inflacionaria, los depósitos a interés eran fundamentalmente de corto plazo.

CUADRO 7

| Velocidad de circulación de M1 | |
|--------------------------------|------------------|
| AÑO | PIB/M1 (en %) |
| 1950 | 3.0 |
| 1951 | 1.6 |
| 1952 | 4.0 |
| 1953 | 3.8 |
| 1954 | 3.5 |
| 1955 | 3.5 |
| 1956 | 3.2 |
| 1957 | 4.1 |
| 1958 | 5.0 |
| 1959 | 7.0 |
| 1960 | 6.6 |
| 1961 | 6.4 |
| 1962 | 7.3 |
| 1963 | 6.0 |
| 1964 | 9.1 |
| 1965 | 8.4 |
| 1966 | 8.0 |
| 1967 | 7.7 |
| 1968 | 6.8 |
| 1969 | 6.9 |
| 1970 | 6.8 |
| 1971 | 7.9 |
| 1972 | 10.3 |
| 1973 | 9.3 |
| 1974 | 6.3 |
| 1975 | 10.6 |
| 1976 | 15.8 |
| 1977 | 15.3 |
| 1978 | 16.7 |
| 1979 | 16.7 |
| 1980 | 13.2 |
| 1981 | 15.9 |
| 1982 | 19.0 |
| 1983 | 22.8 |
| 1984 | 25.5 |

FUENTE: FIDE, con datos de la C.B.A.

CUADRO 8



Ahora bien, como es sabido, en una economía monetaria la función de reserva de valor es un elemento crucial para todo sujeto económico. Si bien el instrumento ideal para tal fin lo deberían constituir la moneda nacional y los activos financieros nominados en la misma, cuando se da un caso de distorsión como el que estamos examinando, dicha función pasa a ser cumplida por otros tipos de activos. Así, lo que encontramos en el período es una marcada tendencia a especular con bienes -- raíces (compra-venta de propiedad rural y urbana), bienes durables (por ejemplo automóviles, donde el comprador no sólo lo considera como medio de disfrute sino también como inversión especulativa) y con divisas extranjeras, básicamente el dólar. Todas estas formas alternativas de especulación implican la constitución de "patrones de consumo no óptimos" es decir que el consumo expresa una demanda distorsionada pues no refleja las reales necesidades económicas sino que estas aparecen filtradas por movimientos especulativos que se dan fuera de su espacio natural, -- ésto es, fuera del sistema financiero.

Sector Empresas

Si ahora nos detenemos en lo que podemos denominar el "Sector Empresas", y en el cual englobamos a los gestores de la inversión en sus diversas formas pero fundamentalmente a la industrial, inmediatamente encontramos que gracias a las tasas activas reales negativas, dicho sector obtiene un subsidio permanente. Los cuadros 9 y 10 son sumamente elocuentes al respecto. Desde 1957 hasta el primer semestre de 1977, se obtiene un subsidio financiero neto de aproximadamente el 3.6% del PIB industrial.

CUADRO 9

| Subsidio financiero bruto recibido por el sector industrial | | | | | | |
|-------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------------|----------------------------------------------|------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|
| AÑOS | Tasa efectiva nominal (%) de los préstamos (1) | Variación de las tasas efectivas (2) | Tasa efectiva real (%) de los préstamos (3) | Tasa de capitalización por préstamos (4) (%) | Préstamos a las industrias (5) (mill. \$ corrientes) | Monto del subsidio bruto industrial (6) = (4) x (5) |
| 1950 | 7,94 | 27,54 | -15,37 | 20,37 | 6/4 | 6/4 |
| 1951 | 7,34 | 53,41 | -23,54 | 35,54 | 6/4 | 6/4 |
| 1952 | 7,34 | 25,74 | -11,57 | 15,50 | 78 | 12 |
| 1953 | 7,62 | 4,91 | 2,75 | 2,25 | 53 | 2 |
| 1954 | 7,50 | 7,02 | 0,45 | 4,71 | 17 | 5 |
| 1955 | 7,19 | 12,57 | -4,50 | 9,60 | 112 | 11 |
| 1956 | 9,53 | 40,23 | -6,92 | 13,22 | 159 | 21 |
| 1957 | 9,71 | 27,11 | -13,55 | 12,55 | 160 | 31 |
| 1958 | 10,19 | 56,51 | -20,21 | 34,21 | 224 | 71 |
| 1959 | 10,55 | 59,29 | -24,54 | 49,54 | 203 | 153 |
| 1960 | 12,52 | 1,71 | 0,70 | -2,70 | 237 | -70 |
| 1961 | 12,50 | 17,73 | -2,53 | 10,23 | 720 | 78 |
| 1962 | 13,57 | 35,21 | -16,45 | 21,55 | 763 | 163 |
| 1963 | 14,21 | 22,87 | -9,77 | 17,77 | 777 | 75 |
| 1964 | 18,81 | 22,91 | -4,35 | 9,25 | 1,751 | 114 |
| 1965 | 18,57 | 35,92 | -10,73 | 15,73 | 1,445 | 227 |
| 1966 | 16,67 | 20,31 | -2,65 | 7,65 | 1,955 | 157 |
| 1967 | 15,87 | 20,23 | -2,79 | 7,79 | 2,237 | 206 |
| 1968 | 16,67 | 4,72 | 11,60 | -8,60 | 3,957 | -251 |
| 1969 | 19,14 | 6,21 | 9,35 | -1,35 | 4,922 | -219 |
| 1970 | 15,62 | 23,76 | -6,54 | 11,54 | 5,451 | 625 |
| 1971 | 17,73 | 42,47 | -17,55 | 27,55 | 7,914 | 1,783 |
| 1972 | 21,21 | 57,33 | -25,75 | 31,76 | 12,201 | 3,794 |
| 1973 | 22,11 | 37,53 | -19,72 | 15,93 | 21,423 | 3,443 |
| 1974 | 22,55 | 42,55 | -20,15 | 22,15 | 24,231 | 5,520 |
| 1975 | 43,84 | 353,53 | -45,51 | 73,93 | 37,233 | 57,143 |
| 1976 | 5,00 | 35,23 | -33,98 | 63,92 | 353,931 | 223,237 |
| 1977 | 23,13 | 123,22 | -19,75 | 21,75 | 776,221 | 172,030 |
| 1978 | 27,15 | 155,71 | 13,72 | -8,73 | 622,501 | -51,324 |
| 1979 | 17,23 | 116,74 | 15,21 | -8,43 | 1,023,712 | -213,772 |
| 1979 | 12,11 | 120,44 | -5,50 | 8,54 | 10,722,221 | 569,583 |
| 1980 | 9,15 | 67,33 | 19,59 | -16,50 | 20,222,000 | -4,122,300 |
| 1981 | 150,10 | 156,57 | 12,29 | -1,20 | 6/4 | 6/4 |

(1) Precios mayoristas no apropiados nacionales.

(2) Se obtiene de la columna (1) menos la tasa efectiva de crédito de 5% anual.

FUENTE: FIDEL, con datos de CUBA S. "La República Argentina - Argentina", Encuesta Económica, N° 19, B.C.R.A. e INDEC.

CUADRO 10

Subsidio financiero neto recibido por el sector industrial

| AÑOS | Monto del subsidio bruto recibido por préstamos bancarios (mill. \$ corrientes) (1) | Monto del impuesto a la ganancia por depósitos a interés (mill. \$ corrientes) (2) | Variación de subsidio neto (mill. \$ corrientes) (3) = (1) - (2) | PBI industrial (mill. \$ corrientes) (4) | Crecimiento del PBI industrial (%) (5) = (3) / 4 x 100 |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| 1950 | 12 | 1 | 11 | 231 | 4,5 |
| 1951 | 2 | 0 | 2 | 250 | 0,1 |
| 1952 | 5 | 1 | 4 | 307 | 1,3 |
| 1953 | 11 | 1 | 10 | 351 | 2,5 |
| 1954 | 21 | 3 | 18 | 525 | 3,6 |
| 1955 | 31 | 5 | 26 | 677 | 4,9 |
| 1956 | 31 | 16 | 15 | 912 | 5,5 |
| 1957 | 743 | 27 | 716 | 1,751 | 9,0 |
| 1958 | 20 | 10 | 10 | 2,367 | 1,3 |
| 1959 | 78 | 17 | 61 | 2,844 | 2,3 |
| 1960 | 126 | 36 | 90 | 3,452 | 3,0 |
| 1961 | 71 | 25 | 46 | 3,275 | 1,4 |
| 1962 | 25 | 25 | 0 | 5,215 | 1,5 |
| 1963 | 114 | 21 | 93 | 6,257 | 1,7 |
| 1964 | 227 | 74 | 153 | 11,042 | 2,8 |
| 1965 | 157 | 71 | 86 | 13,552 | 3,0 |
| 1966 | 226 | 75 | 151 | 17,973 | 3,0 |
| 1967 | 281 | 5 | 276 | 15,202 | 1,7 |
| 1968 | 210 | 5 | 205 | 17,973 | 1,1 |
| 1969 | 525 | 70 | 455 | 20,366 | 2,7 |
| 1970 | 1,728 | 154 | 1,574 | 29,450 | 5,2 |
| 1971 | 3,771 | 543 | 3,228 | 37,567 | 6,1 |
| 1972 | 3,417 | 3,4 | 3,383 | 42,122 | 3,4 |
| 1973 | 5,715 | 319 | 5,396 | 51,713 | 3,2 |
| 1974 | 57,242 | 3,412 | 53,830 | 133,019 | 14,5 |
| 1975 | 262,237 | 45,759 | 216,478 | 1,351,022 | 11,7 |
| 1976 | 154,626 | 112,220 | 42,406 | 4,493,551 | 3,1 |
| 1977 | 212,719 | 353,752 | -141,033 | 11,236,177 | -5,1 |
| 1978 | 599,251 | 624,793 | -25,542 | 21,282,006 | -0,1 |
| 1979 | 1,127,250 | 712,100 | 415,150 | 52,121,022 | 3,1 |

Fuente: FIDEL, con datos de CUBA S. "La República Argentina - Argentina", Encuesta Económica, N° 19, B.C.R.A. e INDEC.

Si bien la acumulación privada de capital se basó crecientemente - en este período - a causa de que la intermediación financiera decrecía - permanentemente en términos reales (un indicador de esto lo constituyen los coeficientes de monetización ya vistos) - en prácticas tales como el autofinanciamiento, el crédito comercial y el diferimiento de pago de - las obligaciones fiscales y previsionales (5), estas prácticas estuvieron complementadas por el crédito subsidiado de corto plazo. Las características de la reproducción económica argentina que más arriba reseña mos - ciclos cortos de expansión y contracción en un contexto altamente inflacionario - derivaban en que toda inversión conllevara un alto coeficiente de riesgo en cuanto a su tasa efectiva de rentabilidad, lo cual a su vez, implicaba dos cosas: por una parte, la inversión de largo pla

zo sólo era encarada por el Estado y, por otra parte, la única forma de inducir la inversión privada era compensando la incertidumbre mediante el otorgamiento de cuantiosos subsidios, de los cuales el subsidio vía tasas reales negativas de interés fue fundamental (6).

Ahora bien, esta forma y nivel de subsidio a la industria derivaba en una serie de distorsiones en los patrones de inversión. Por una parte, al no constituir la tasa de interés un costo relevante, desaparecía su función de "piso" para la tasa de ganancia y su papel como acicate - para la búsqueda permanente de incrementos en la eficiencia y productividad, redundando en la adopción de métodos de producción ineficientes. Por otra parte, también daba lugar a comportamientos "patológicos" como la sobreinversión y el mantenimiento de niveles de inventarios por encima de lo normal, conductas todas derivadas de lo que fuera menester - hacer en la coyuntura para allegarse un crédito subsidiado. Esto, a su vez, estaba directamente relacionado con el reciclaje financiero de dichos créditos -por lo general a través de mercados financieros no institucionales- y que permitían agendarse una ganancia por la diferencia entre la tasa de interés subsidiada y la tasa devengada por dicho reciclaje.

No menos importante era el deterioro de la conducta y responsabilidad social del empresario "innovador" al estilo Schumpeteriano, ya que los comportamientos recién descritos redundaban en la cristalización de una mentalidad que desplegaba su talento más en los manejos de las relaciones con el Estado en la búsqueda de prebendas, que en la lucha competitiva para buscar ganancias extraordinarias a través de los incrementos de productividad.

Sector de Intermediación Monetario-Financiera

Como vimos al tratar el "Sector Ahorradores", durante el período - en que nos estamos ubicando se produjo una caída de todos los indicadores que reflejan el grado de monetización de la economía y que se pueden tomar como indicativos del desarrollo del sistema monetario-finan-

ciero o del grado de intermediación.

Sin embargo, lo anterior no obstó, como veremos, para que se produjera un crecimiento acelerado de la estructura bancaria y de intermedios no bancarios; estos últimos, aunque en forma desorganizada, crecieron aún más que los bancos. Si observamos el cuadro 11, vemos que el producto bruto del sector (a costo de factores) pasa de 339.4 millones de pesos de 1960 a 599.8 millones en 1974; la tasa de crecimiento promedio del mismo es de aproximadamente 3.4% anual. Si bien la participación porcentual en el PIB luego de crecer durante algunos años disminuye permanentemente, el crecimiento del sector en términos absolutos combinado con la caída permanente de los pasivos reales del sistema resulta, a todas luces, un caso patológico y que nos habla de la existencia de distorsiones que es preciso abordar; para tal fin nos centraremos solamente en el análisis de la evolución de la estructura bancaria basándonos en los trabajos de E. Feldman (7).

PIB a Costo de Factores del Sector "Establecimientos Financieros, Seguros y Bienes Inmuebles"

| Año | Millones de Pesos de 1960 | Tasa de Crecimiento | Participación % en el PIB |
|------|---------------------------|---------------------|---------------------------|
| 1957 | 339.4 | 2.4 | 3.9 |
| 58 | 357.5 | 5.3 | 3.9 |
| 59 | 360.1 | 0.7 | 4.2 |
| 60 | 366.1 | 1.7 | 4.0 |
| 61 | 377.6 | 3.1 | 3.8 |
| 62 | 383.1 | 2.8 | 4.0 |
| 63 | 394.4 | 1.6 | 4.2 |
| 64 | 403.2 | 1.5 | 3.8 |
| 65 | 415.1 | 3.7 | 3.6 |
| 66 | 427.4 | 3.0 | 3.7 |
| 67 | 433.8 | 2.7 | 3.7 |
| 68 | 453.1 | 4.4 | 3.7 |
| 69 | 431.9 | 5.2 | 3.6 |
| 70 | 432.6 | 1.6 | 3.5 |
| 71 | 512.7 | 4.7 | 3.5 |
| 72 | 533.9 | 5.1 | 3.5 |
| 73 | 563.7 | 4.6 | 3.5 |
| x 74 | 599.8 | 6.4 | 3.5 |

Fuente: Censo de Población y Vivienda de la Economía Argentina 1960-1980. Banco de Análisis y Computación.

De base a: 1957-73 "Sistema de Cuentas del Producto e Ingreso de la Argentina, BCSA, Vol. II, 1975" y 1974-76 "Sistema de Cuentas del Producto e Ingreso de la Argentina, BCSA, Vol. II, 1977".

En el sistema monetario-financiero argentino había regido un régimen de nacionalización de depósitos entre 1946-56 y en 1957 se pasa a uno de encajes fraccionarios, que regirá hasta 1973 y que, si bien era mucho más liberal que el anterior en la forma, tenía varios rasgos de control e intervencionismo estatal que lo mantenía dentro de la categoría de "represión financiera". A pesar de que el régimen de reservas fraccionarias instaurado implicaba que los depósitos se reintegraban a

los bancos, toda una política financiera represiva siguió vigente: las tasas de interés sobre depósitos y préstamos siguieron siendo fijadas - por el Banco Central, se establecían topes cuantitativos para los préstamos a empresas, se imponían requisitos de capital mínimo según localización de la casa matriz y tamaño poblacional de la zona de operaciones, se estipulaban exigencias de capital marginal sobre sucursales nuevas - -también relacionadas con la ubicación y población zonal- y se establecían limitaciones a la expansión de los depósitos según determinada inversión de capital lo cual redundaba en la restricción del tamaño de -- los bancos; los requisitos de apertura de bancos dejaban margen a una -- gran discrecionalidad por parte del Banco Central. Paralelamente, se -- estipuló un conjunto de normas de regulación de actividades no tradicio-- nales (captación de depósitos y concesión de préstamos) como ser servi-- cios de intermediación financiera, se autorizaba a los bancos a prestar-- los que incluían aceptaciones, participación en operaciones financieras públicas y privadas, avales, administración del flujo de fondos y pres-- tación de servicios de cajas de seguridad; los bancos con casa matriz -- en Buenos Aires eran los los únicos autorizados a operar con divisas.

La estructura bancaria vigente en 1957 era esencialmente oligopóli-- ca, con un nivel de concentración bastante alto. En el decenio poste-- rior se dió cierta desconcentración, más que nada porque las oportuni-- des para los bancos pequeños surgían de los intersticios que los gran-- des bancos dejaban abiertos; se mantuvo la estabilidad de rangos (gran-- des, medianos y pequeños) combinada con un proceso de convergencia de -- tamaño hacia la media (ver cuadro 12).

CUADRO 12

ARGENTINA: CONCENTRACIÓN Y TAMAÑO DE LOS BANCOS PRIVADOS^a 1957-70 (en porcentajes)

| Tamaño de los Bancos | 1957 | 1960 | 1963 | 1966 | 1969 | 1970 |
|---------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| A. CONCENTRACIÓN (PARTICIPACIÓN EN LOS DEPÓSITOS TOTALES) | | | | | | |
| Grandes (I) | 76.9 | 70.2 | 66.9 | 65.4 | 58.1 | 56.4 |
| Medianos (II) | 18.8 | 20.2 | 20.4 | 22.0 | 28.0 | 28.4 |
| Pequeños (III) | 4.3 | 9.6 | 13.7 | 13.6 | 13.9 | 15.2 |
| <i>Total</i> | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| Número total de bancos privados | 65 | 81 | 87 | 89 | 86 | 87 |
| B. TAMAÑO PROMEDIO, DESVIACIÓN ESTÁNDAR Y COEFICIENTE DE VARIACIÓN | | | | | | |
| Grandes (I) | | | | | | |
| Tamaño promedio | 7.6 | 7.0 | 6.6 | 6.5 | 5.8 | 5.6 |
| Desviación estándar | 4.5 | 2.6 | 2.4 | 2.3 | 1.9 | 1.9 |
| Coefficiente de variación | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| Medianos (II) | | | | | | |
| Tamaño promedio | 0.9 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.4 | 1.4 |
| Desviación estándar | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| Coefficiente de variación | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| Pequeños (III) | | | | | | |
| Tamaño promedio | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| Desviación estándar | 0.03 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 |
| Coefficiente de variación | 0.3 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| C. COEFICIENTE DE TAMAÑO | | | | | | |
| Coefficiente I/III | 61.1 | 36.9 | 27.9 | 23.4 | 23.2 | 20.9 |
| Coefficiente I/II | 8.2 | 6.9 | 6.6 | 5.9 | 4.2 | 4.0 |
| Coefficiente II/III | 7.8 | 5.3 | 4.3 | 4.3 | 5.0 | 5.2 |

Fuente: Banco Central de la República Argentina, *Boletín estadístico*, 1957-1971.

^a Se incluye todos los tipos de depósitos en poder de los bancos privados. En Argentina no se permite a los bancos aceptar depósitos en divisas, ya sean de residentes o de no residentes. En 1970, los depósitos en pesos argentinos de no residentes representaron el 0.2% de los depósitos totales.

Las distorsiones del mercado causadas por la inflación crónica, -- las regulaciones y la estructura oligopólica llevaron a que los bancos desarrollaran un comportamiento que tuvo tres líneas principales:

- . Emisión de nuevos tipos de pasivos financieros en los mercados controlados.
- . Desarrollo creciente de nuevas actividades, como ser operaciones en moneda extranjera, servicios financieros especiales, -- etc. Paralelamente se desarrolló el empleo de prácticas "non sanctas" para eludir el control de precios que implicaba la fijación por parte del Banco Central de las tasas de interés. -- Así, por ejemplo, se concedían préstamos exigiendo crecientes saldos en depósito como contrapartida, o se cobraban intereses mediante un descuento anticipado al monto de los préstamos -- otorgados, o se facturaban "paquetes de servicios" en los que el precio del préstamo se diluía, etc., todas prácticas que redundaban, de hecho, en una mayor tasa activa de interés.
- . Apertura de sucursales a ritmo intenso y desarrollo de intensa lucha publicitaria. La tasa de crecimiento del número de casas bancarias fue del 5.6% anual acumulativo. Mientras que el empleo en el conjunto de bancos se expandió a una tasa anual acumulativa del 4.4%, el producto financiero por hombre ocupado se mantuvo deprimido, es decir que la productividad estuvo más bien estancada. (Véanse cuadros 13, 14 y 15).

CUADRO 13

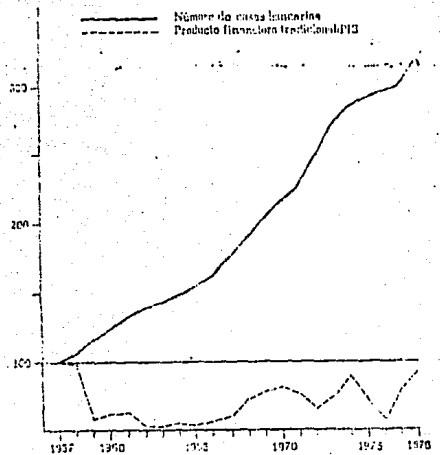
ARGENTINA: EMPLEO, PRODUCTO FINANCIERO TRADICIONAL Y PRODUCTIVIDAD EN BANCOS, 1957-78*

| Año | Personal ocupado en bancos | Producto financiero tradicional* | Producto financiero tradicional por hombre ocupado | Número de sucursales | Producto financiero tradicional/PIB |
|------|----------------------------|----------------------------------|----------------------------------------------------|----------------------|-------------------------------------|
| 1957 | 100.0 | 1.00 | 10.00 | 1000 | 100.0 |
| 1958 | 100.0 | 1.00 | 10.00 | 1000 | 100.0 |
| 1959 | 100.0 | 1.00 | 10.00 | 1000 | 100.0 |
| 1960 | 116.7 | 1.17 | 11.70 | 1167 | 116.7 |
| 1961 | 116.7 | 1.17 | 11.70 | 1167 | 116.7 |
| 1962 | 122.2 | 1.22 | 12.20 | 1222 | 122.2 |
| 1963 | 125.4 | 1.25 | 12.50 | 1254 | 125.4 |
| 1964 | 125.4 | 1.25 | 12.50 | 1254 | 125.4 |
| 1965 | 134.2 | 1.34 | 13.40 | 1342 | 134.2 |
| 1966 | 142.2 | 1.42 | 14.20 | 1422 | 142.2 |
| 1967 | 146.6 | 1.47 | 14.66 | 1466 | 146.6 |
| 1968 | 146.6 | 1.47 | 14.66 | 1466 | 146.6 |
| 1969 | 149.9 | 1.50 | 15.00 | 1499 | 149.9 |
| 1970 | 156.2 | 1.56 | 15.60 | 1562 | 156.2 |
| 1971 | 165.9 | 1.66 | 16.59 | 1659 | 165.9 |
| 1972 | 177.1 | 1.77 | 17.70 | 1771 | 177.1 |
| 1973 | 192.5 | 1.93 | 19.25 | 1925 | 192.5 |
| 1974 | 215.2 | 2.15 | 21.50 | 2152 | 215.2 |
| 1975 | 229.1 | 2.29 | 22.90 | 2291 | 229.1 |
| 1976 | 246.7 | 2.47 | 24.67 | 2467 | 246.7 |
| 1977 | 252.5 | 2.53 | 25.25 | 2525 | 252.5 |
| 1978 | 251.6 | 2.52 | 25.16 | 2516 | 251.6 |

Fuente: Banco Central de la República Argentina, Gerencia de Investigación y Estadística Económica, y de Estadística Financiera.
 * Índice 1957 = 100.
 * Entendidos más depósitos, a precios constantes de 1957.

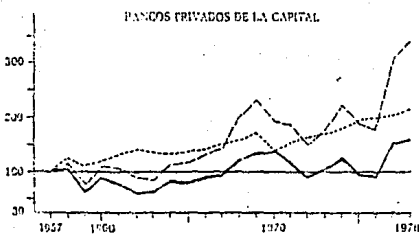
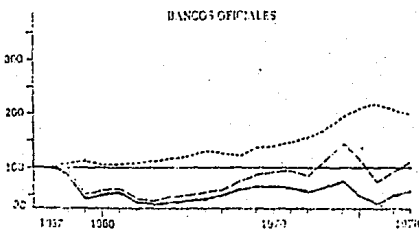
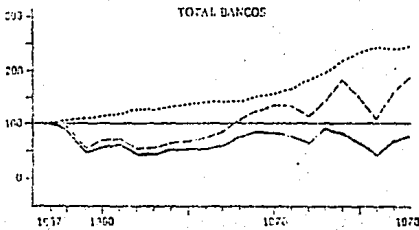
CUADRO 14

GRAFICA RECURSALISEO Y PREISION FINANCIERA (indices 1957 = 100)

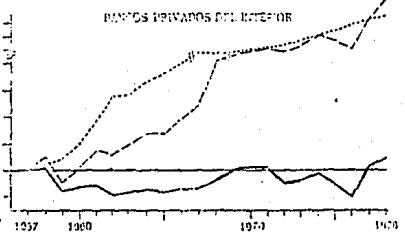
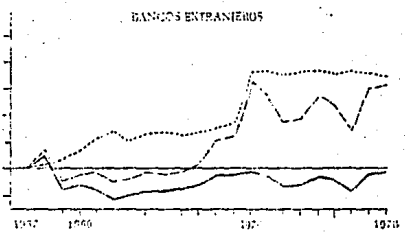


CUADRO 15

GRAFICA EMPLEO, PRODUCTO FINANCIERO TRADICIONAL Y PRODUCTIVIDAD EN BANCOS (indices 1957 = 100)



..... Empleo
 - - - - - Producto financiero tradicional
 _____ Productividad (Producto financiero tradicional por hombre ocupado)



En lo que respecta a la rentabilidad de los bancos, a pesar de que las tasas de interés fueron casi siempre reales negativas, ello no obstó para que el diferencial de tasas fuera elevado (ver cuadro 1). La tasa de rendimiento en términos reales deducidos los impuestos, para el patrimonio neto promedio -según Feldman- el 11.6% en los bancos privados durante la década del sesenta. Se presume que la banca estatal operó con pérdidas, ya que su objetivo no era maximizar utilidades sino -"monetarizar" la economía, es decir, desarrollar la prestación de servicios bancarios en todo el país independientemente de los costos que se derivaran de ello. Aquella rentabilidad (11.6%) resulta levemente más alta que la obtenida por la industria manufacturera en casi el mismo período.

Merece destacarse que la rentabilidad bancaria tenía una gran dispersión. Así, los bancos privados extranjeros aparecen con una un poco más alta que los nacionales (sobre todo a causa del rendimiento de las operaciones en divisas, ya que estos abarcaban las 2/3 partes del total y les devengaban el 70% de sus ingresos operativos); a su vez, los bancos nacionales metropolitanos aparecen mucho más rentables que los provinciales. Por otra parte, en cuanto al tamaño, los bancos grandes fueron más rentables que los medianos y éstos que los pequeños (los cuales tuvieron resultados negativos en cuanto a rentabilidad). (Ver cuadro - 16).

CUADRO 16

ARGENTINA: TASAS DE RENDIMIENTO REAL DEL CAPITAL NETO DE LOS BANCOS (r_t), DEDUCIDOS LOS IMPUESTOS,* 1960-70 (en porcentajes)

| Grupos de bancos | 1960-70 | 1960-64 | 1965-70 |
|-----------------------|---------|---------|---------|
| Bancos oficiales | 8.9 | 4.4 | 11.8 |
| Bancos extranjeros | 12.4 | 13.4 | 12.0 |
| Bancos nacionales | 11.0 | 12.9 | 9.4 |
| Bancos metropolitanos | 11.7 | 13.0 | 10.3 |
| Bancos provinciales | 0.7 | 1.2 | 0.4 |
| Bancos grandes | 13.2 | 14.2 | 12.4 |
| Bancos medianos | 7.2 | 10.6 | 5.1 |
| Bancos pequeños | -6.5 | -3.3 | -9.3 |

FUENTES: Banco Central de la República Argentina, y balances generales y estados de pérdidas y ganancias confidenciales (de 26 bancos privados y dos de propiedad estatal).

* Salvo para los bancos oficiales (de propiedad estatal), que están exentos de impuestos.

En cuanto a la participación de activos y pasivos bancarios, si -- bien a finales de 1957 los bancos estatales contaban con el 75% del total de activos mantenidos en el sistema, para 1970 habían descendido a un 51%. (Ver cuadro 17).

CUADRO 17

ARGENTINA: DISTRIBUCIÓN DE ACTIVOS BANCARIOS Y DEPÓSITOS TOTALES, 1957-70 (en porcentajes)

| Bancos clasificados por tipo de propiedad | 1957 | 1960 | 1963 | 1966 | 1969 | 1970 |
|-------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| A. ACTIVOS BANCARIOS TOTALES | | | | | | |
| Bancos estatales | 75.1 | 58.5 | 52.1 | 58.9 | 59.9 | 51.9 |
| Banco de la Nación Argentina | 22.8 | 15.3 | 17.6 | 20.1 | 16.7 | 15.6 |
| Banco Industrial | 13.5 | 11.6 | 8.2 | 7.3 | 4.4 | 4.7 |
| Banco Hipotecario | 17.5 | 9.3 | 6.9 | 4.6 | 4.7 | 4.5 |
| Banco de la Provincia de Buenos Aires | 11.0 | 10.9 | 9.0 | 11.7 | 11.1 | 11.1 |
| Caja de Ahorro | 5.8 | 2.4 | 2.2 | 4.7 | 4.0 | 3.6 |
| Otros ^a | 6.5 | 9.0 | 8.2 | 10.5 | 13.0 | 12.4 |
| Bancos privados | 24.9 | 41.5 | 47.9 | 41.1 | 46.1 | 48.1 |
| Total | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| B. DEPÓSITOS TOTALES ^b | | | | | | |
| Bancos estatales | 69.5 | 61.1 | 55.7 | 55.1 | 53.2 | 52.9 |
| Banco de la Nación Argentina | 37.0 | 27.4 | 25.5 | 22.6 | 18.4 | 18.8 |
| Banco Industrial | 2.1 | 1.4 | 1.4 | 1.0 | 0.3 | 0.7 |
| Banco Hipotecario | 0.1 | 0.5 | 0.8 | 1.1 | 1.7 | 1.2 |
| Banco de la Provincia de Buenos Aires | 14.4 | 14.8 | 12.4 | 14.3 | 14.4 | 14.4 |
| Caja de Ahorro | 7.1 | 4.7 | 4.4 | 3.9 | 3.3 | 3.1 |
| Otros ^a | 8.8 | 12.3 | 11.2 | 12.2 | 15.1 | 14.7 |
| Bancos privados | 30.5 | 38.9 | 44.3 | 44.9 | 46.8 | 47.1 |
| Total | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |

FUENTE: Banco Central de la República Argentina, *Boletín estadístico*, 1957-1971.

^a Incluye bancos de propiedad mixta con participación estatal mayoritaria.
^b Incluye todo tipo de depósitos bancarios. Las respectivas participaciones de activos y depósitos no coinciden porque los activos totales exceden de los depósitos totales en la suma de los activos en divisas (cuya contrapartida, por el lado del pasivo, son los empréstitos externos en divisas) y los bienes raíces —edificios, etc.— (cuya contrapartida, en el pasivo, es una parte del capital y reservas).

Esta declinación tuvo un ritmo desigual a raíz de la oscilación de la política gubernamental en cuanto a la intervención del Estado en la economía. La misma resulta más significativa si se tiene en cuenta que

los bancos en conjunto declinaron su participación frente a intermediarios financieros no bancarios (en su mayoría del sector privado). En cuanto a los bancos privados nacionales y extranjeros, ambos tuvieron un desempeño similar incrementando su participación relativa a costa -- del descenso estatal. Los bancos extranjeros en conjunto dieron más apoyo a los sectores en que el capital extranjero era más importante, pero los bancos nacionales también concentraron sus préstamos en dichos sectores. Solamente se manifestó una marcada diferencia por parte de los bancos extranjeros y fue la referente a las operaciones en divisas. -- Estos realizaron la mayor parte de la intermediación del creciente endeudamiento externo, que pasó de 1000 millones de U\$S en 1958 a unos -- 7000 millones en 1974 y que les reportó la mayor parte de sus ingresos operativos. Como ya vimos anteriormente, la mayor parte de los activos y pasivos del sistema bancario privado eran fundamentalmente de corto -plazo.

En 1973 se implantó nuevamente el régimen de depósitos nacionalizados. La autoridad monetaria intentaba controlar las utilidades de los bancos y orientar el crédito hacia la industria nacional. El Banco Central garantizaba los depósitos e impuso un requisito de encaje del 100% con lo cual teóricamente la oferta monetaria quedaba totalmente bajo su control. Sin embargo y al igual que en el período 1958-72, entre 1973-76 -lapso en el que estuvo vigente la nacionalización de depósitos- la masa monetaria tuvo un curso errático que reflejaba el fluctuante desempeño del sector externo y la necesidad de financiar el déficit fiscal, - además del peculiar funcionamiento distorsivo del sistema financiero. - Este siguió manifestando los vicios del período anterior, pues la redistribución del crédito entre las instituciones financieras afectaba en - forma diferente su rentabilidad -desalentando la competencia y la eficiencia- y el crédito a tasa subsidiada y diferencial según propósito, - región y plazo era, por una parte, asignado en base más bien a criterios de "anarquía subsidiadora" y, por otra parte, era reciclado especulativamente en mercados financieros marginales por parte de sus preceptores o alentaba la inversión ineficiente.

Conclusiones Para el Período 1958-1974

Hemos visto las derivaciones de la represión financiera centrada - en el control de la tasa nominal de interés por parte de la autoridad monetaria y la vigencia de una tasa de interés real negativa, y tanto - en el "Sector Ahorradores" como en el "Sector Empresas" y en el "Sector de Intermediación Monetario-Financiera" encontramos un rasgo común: distorsión. Distorsión en el "patrón de consumo" distorsión en el "patrón de inversión" y crecimiento patológico de la intermediación monetario--financiera. El intento de "poner el dinero al servicio de la sociedad", acentuando lo que este tiene de centralización, su aspecto "público", - se nos muestra como reiteradamente fracasado. Pero, sin aquellas distorsiones la industrialización capitalista de Argentina no se hubiera - dado en la forma en que se efectivizó. E inclusive, posiblemente la vi- gencia de un mercado monetario-financiero totalmente libre no hubiera - conducido a la industrialización, sino más bien a todo lo contrario - - (como veremos al analizar el período siguiente). Tal parece que éste - fue el dilema que se planteó y resolvió la reproducción capitalista en la Argentina en el período que hemos considerado (8).

NOTAS - CAPITULO IV

1.- "... definiremos aquí el patrón de reproducción como el modo -- histórico particular en que las formas y los ritmos de vigencia de las leyes tendenciales básicas del capital determinan las condiciones de -- existencia de una formación económico social".

"... si asumimos que el conflicto de clases es el vehículo para la existencia, consolidación y desarrollo de las leyes tendenciales, la forma y ritmo de vigencia de ellas dependerá de la correlación de fuerzas. De este modo, el despliegue de la 'naturaleza intrínseca' del capital, lo que puede deducirse de la vigencia de la forma pura de la -- ley tendencial, se transmuta en forma y ritmo concreto de vigencia de-- pendiendo de la situación de las fuerzas que se enfrentan. De lo lógico a lo histórico concreto media el análisis de la correlación de fuerzas de los intereses materiales básicos de la sociedad".

(A. Spagnolo, "Sobre los conceptos de Reproducción y Patrón de Reproducción" en Revista "Ensayos", No. 3 DEP-FE-UNAM, México Págs. 52 y 55 respectivamente).

2.- Para caracterizar el patrón de autonomía capitalista nacional -- pueden resumirse las formas particulares y los niveles y grados de vi-- gencia de las leyes tendenciales del capital de la siguiente manera:

"Internalización del ciclo del capital con vínculos supletorios en el mercado mundial, unidad muy conflictiva de producción y circula-- ción por las presiones permanentes a la sobreacumulación y sobreproducción, alteración de los mecanismos de penalización del capital que se -- 'politizan' por la necesaria mediación estatal, enlentecimiento y traba-- s de diversos tipos en las tendencias a la centralización y concentra-- ción de capitales, 'mediación estatal' decisiva en la nivelación y el -- descenso de la cuota de ganancia -- quiebre de la espontaneidad de este -- movimiento--, subordinación de las distintas formas del capital al capi-- tal industrial, constitución de un patrón monetario típicamente subsi-- diador. Estos son los rasgos de las tendencias del capital constitui-- dos a partir de la autonomización del capital nacional.

Puede fácilmente apreciarse la presencia clave del Estado que -- aparece como mediación necesaria del movimiento del capital. Se corres-- ponde este aspecto con el crecimiento vertiginoso del aparato del Esta-- do y un incremento importante en el 'grado y calidad de su interven-- ción'. Interesa destacar este aspecto en la medida en que la autноми-- zación del movimiento del capital en escalas nacionales legitima la pre-- sencia estatal como la clave del 'dictado de las reglas del juego' fren-- te a la ausencia de la posibilidad de que dichas reglas de juego se de-- finan de manera más 'objetiva' a partir del cotejo con el capital mun-- dial y su movimiento. Altvater ha definido de manera excelente la con-- secuencia de esta autonomización a través de lo que denomina 'politiza-- ción' de las leyes gerenciales del movimiento del capital".

Encontramos "... un movimiento del capital por la mayor ganan-- cia posible que no muestra claramente el acicate de la mayor productivi--

dad, mecanismo típico, histórico y tradicional".

Se puede decir, a un nivel abstracto y como síntesis, que:

"... eran en general más fuertes las contratendencias, aquellos mecanismos o instituciones que debilitaban la fuerza del movimiento tendencial".

(A. Spagnolo, "Crisis y Transición del Capitalismo Argentino -- 1976-81", Tesis de Maestría, DEP-FE-UNAM, México, Págs. 179, 177 y 178 respectivamente).

3.- Con el término Sistema Monetario-Financiero denominamos a lo -- que anteriormente calificamos como "dinero plenamente determinado" o -- "dinero total", es decir, a la articulación de todas las funciones y -- formas dinerarias. Conservamos la nomenclatura de SMF por ser lo más -- usual en la literatura tradicional.

4.- "1) Un patrón monetario es hegemónico cuando cumple, a nivel internacional, las distintas funciones de la moneda: unidad -- de cuenta, medio de intercambio, medio de pago y reserva de valor. Distinguimos entre patrón monetario pleno, que co-- rresponde a los períodos de auge, y patrón monetario en -- cuestionamiento, que corresponde a los períodos de negocia-- ción.

2) El país emisor del patrón hegemónico es un centro rector -- porque, en principio:

i) Fijando su emisión regula la liquidez monetaria del conjunto del sistema o de su zona de influencia.

ii) Fijando su tasa de interés incide sobre las tasas de interés y los tipos de cambio del conjunto del sistema o de su zona de influencia".

(Quijano, José M.: "México, Estado y Banca Privada", Pág. 22)

5.- Ver Secretaría de Planificación, República Argentina: "Linea- -- mientos de una Estrategia de Crecimiento Económico 1985-1989", Pág. 20.

6.- "Puede decirse que sin tasa de interés negativa no habría habido inversión en la Argentina" (Canitrot, Adolfo: "Orden Social y Moneta-- rismo", Pág. 11).

7.- Feldman, Ernesto: "La Banca Nacional y Extranjera en Argentina 1958-1970", Ed. CEMLA.

"Empleo, Sucursalismo y Represión Financiera en el Sistema Bancario Argentino", en la Revista Ensayos Económicos, -- No. 15, BCRA.

8.- "No es aventurado afirmar que el crecimiento de la industria argentina fue resultado de la distorsión deliberada de los mecanismos naturales de funcionamiento de la economía. (Distorsión que, obviamente, --

fue acompañada por todas las deficiencias imaginables). Tampoco es - -
aventurado decir que este crecimiento no habría sido logrado por la sim
ple operación de un mercado de capitales irrestricto".

(Canitrot, Adolfo: op. cit., Pág. 10)

C A P I T U L O V

INTERES Y DISCIPLINAMIENTO EN ARGENTINA

PERIODO (1975-1981)

PERIODO 1975 - 1981Rasgos del Patrón de Reproducción

Para mediados de la década del setenta encontramos una peculiar -- convergencia entre dos fenómenos.

Por una parte, la economía mundial se sumerge en una profunda crisis que marca el agotamiento del ciclo expansivo de posguerra, el cual ya había comenzado a manifestar síntomas de declive para finales de los sesenta; crisis profunda y multifacética que expresa el fin de una particular articulación entre tasa de ganancia - estado intervencionista - fordismo - depredación del medio ambiente y que, como uno de sus rasgos más notorios, también parece expresar una "restitución salvaje" de los movimientos tendenciales fundacionales del capital, sobre todo de su -- tendencia a la universalización. Lo que fuera un movimiento de la in-- versión directa de las firmas multinacionales hacia la producción en -- mercados espacializados fragmentariamente, se trastoca ya abiertamente en producción fragmentada en cada uno de dichos mercados como forma de configurarse una tendencia hacia la integración capitalista internacional. Los que fueran espacios económicos nacionales fragmentarios tienden a desmoronarse ante el embate concentrador y centralizador a nivel mundial y a disciplinarse bajo la égida de la nueva división internacional del trabajo que parece ir configurándose en el transcurso del "trabajo de crisis", padeciendo la desvalorización de amplios sectores de - su antiguo capital y de su fuerza de trabajo. La expansión de este movimiento general no fue simultánea en todo el mundo, sino que incluso - permitió la emergencia de "nuevos capitalismo" a través de los resquicios que circunstancialmente se abrieron en la vorágine general pero -- que, para principios de los ochenta, también fueron llamados a fila por la crisis.

Por otra parte, la Argentina resintió, obviamente, esta crisis internacional; pero la resintió peculiarmente por dos razones: primero, - porque también para mediados de los setenta era evidente el agotamiento

crítico de la forma reproductiva constituida a fines de los cincuenta, - el cual se expresaba en múltiples formas: caída de la tasa de ganancia, estancamiento productivo, estrangulamiento externo, inflación galopante, aceleración del endeudamiento externo, etc.; segundo, porque desde 1975 en adelante el país sería sometido, entre otras calamidades, a una - - abierta política económica de "profundización de crisis", es decir, a - un "uso" salvaje de las fuerzas desplegadas de la crisis -nacional e internacional- con el fin de dismantelar hasta los últimos vestigios de - la forma reproductiva vigente hasta entonces.

El embate estuvo orientado, en lo económico, por un lado a dismi-- nuir drásticamente el valor de la fuerza de trabajo y, por otro, al des-- mantelamiento de gran parte de la estructura industrial nacida y desa-- rrollada bajo la égida del patrón autónomo. Para ello se desmontaron - todos los mecanismos básicos de sostén de la misma: se produjo una libe-- ración arancelaria, de precios, del mercado de cambios y del mercado de capitales, así como la eliminación parcial y desordenada de la red de - subsidios de diversa índole.

Las medidas mencionadas se tomaron inmersas en una situación nacio-- nal e internacional como la antes referida y particularmente caracte-- rizada por la emergencia y consolidación, como correlato del proceso de integración productiva vigente, de un mercado financiero internacional de carácter privado, altamente especulativo y anárquico, que tenía la "misión" de reciclar los excedentes financieros de los países centrales carentes de oportunidad de inversión productiva a raíz de la crisis. - Ello condujo al país a un proceso de endeudamiento externo desordenado y estéril, ya que la situación de aguda crisis interna tampoco ofrecía posibilidades de uso productivo del mismo, sino sólo una aplicación es-- peculativa y destructiva; paralelamente -y "paradójicamente", ya que su puestamente iba en contra del discurso liberalizante de la conducción - económica- se produjo una acelerada expansión de la presencia estatal - en la economía, en la que destaca un fuerte aumento del déficit fiscal debido en gran parte a los fuertes subsidios otorgados al sistema finan-- ciero para apoyar el experimento de liberalización financiera en sus - comienzos y luego para rescatar el sistema de su debacle generalizada.

El resultado, para principios de los ochenta, sería una fenomenal destrucción del aparato productivo del país, con una creciente internacionalización de sus circuitos comerciales, monetarios y financieros y un endeudamiento interno y externo elevadísimo que se traduciría en una pérdida del control nacional del sistema económico -digamos del "grado" -- de control existente- y de su nivel de autonomía, transformándose en un sujeto pasivo del proceso de destrucción y reestructuración internacional en marcha.

Rasgos del Sistema Monetario-Financiero

A principios de los setenta, con el decreto de inconvertibilidad del dólar, se formaliza la muerte del sistema vigente desde 1944, el --cual ya no reflejaba la nueva coyuntura internacional: aguda crisis económica mundial y pérdida sensible de la hegemonía económica internacional por parte de los Estados Unidos. Se pasa, así, a un régimen monetario internacional de "flotación libre" de los tipos de cambio; ésto, aunado al impresionante desarrollo del euromercado (mercado financiero --privado internacional que se expande como correlato de la transnacionalización productiva motorizada por las firmas multinacionales, fuera de controles gubernamentales y altamente especulativo) que desplaza del --mercado financiero internacional a las instituciones públicas tradicionales, dará pie a una impresionante vorágine especulativa mundial que --se expresará en la fluctuación errática de los tipos de cambio y en movimientos también erráticos de capital dinerario a nivel internacional.

En tanto, para mediados de los setenta, como vimos más arriba, el patrón de reproducción vigente hasta entonces en Argentina entra en una fase de crisis virulenta. En 1975, en un momento de desquicio económico total, se aplica una política de "shock" intentando frenar y "sanear" la situación, pero por la forma y coyuntura de su aplicación no hizo --más que desatar una serie de desequilibrios económicos descomunales. --Lo que nos interesa destacar es que en medio de esa situación comienzan a aparecer atisbos de cambios en el SMF. La explosión inflacionaria --provocaba una velocísima "huida de dinero". Entonces, se implementó un

ajuste a las tasas de préstamo del Banco Nación y del Banco Nacional de Desarrollo y la liberación de las tasas de interés de los certificados transferibles de depósitos a plazo fijo; por otra parte, iban apareciendo espontáneamente nuevos mecanismos en el mercado financiero que con anterioridad no existían o tenían escasa difusión (aceptaciones, es decir, documentos de interés libre negociados por los intermediarios financieros, lo que favorecía la expansión de las financieras más dinámicas a costa de los bancos; Valores Nacionales Ajustables Indexados, títulos de elevada liquidez con garantía estatal que se constituían en formas monetarias óptimas de reserva de valor) que servían como punta de lanza para romper el control de las autoridades monetarias y que implicaban ^{SMF} modificaciones en las relaciones de fuerza entre las instituciones del vigente (Schvarzer) (1). El mercado negro de divisas tuvo también una expansión vertiginosa como correlato de la fiebre especulativa reinante.

En síntesis, tenemos que se generó una succión de capitales del ámbito "real" de la economía hacia el sector especulativo financiero, gracias a una perversa articulación entre tres mercados desbocados: el mercado negro de divisas, el de títulos públicos indexados y el de papeles privados de muy corto plazo (Frenkel) (2).

A partir de 1976, como ya reseñamos, se implanta una política de uso salvaje de la situación de crisis imperante, a través del desmantelamiento de todos los soportes de los rasgos autonomistas-subsidiadores del patrón de reproducción vigente hasta entonces. El núcleo de esta "agresión liberalizante" lo constituyó la denominada "reforma financiera" implementada en junio de 1977. La misma consistió en la liberación total del mercado financiero y el pasaje a la fijación vía oferta y demanda de las tasas de interés y la instauración de un sistema complejo (la Cuenta de Regulación Monetaria) que establecía la igualdad de tratamiento de los depósitos a interés y en cuenta corriente y que alentaba los de primer tipo; además, se daban grandes facilidades para la apertura de nuevas entidades del sistema financiero.'

Esta liberalización financiera implicaba una nueva forma de articu

lación del mercado financiero local con el internacional. A través de una estrategia de atraso cambiario y tasas de interés elevadas, prácticamente se integró totalmente el mercado financiero interno al externo. Por otra parte, a través de un manejo "monetario" de la balanza de pagos, se pretendió endogeneizar y neutralizar los movimientos de la oferta monetaria.

Estas medidas, tomadas en una coyuntura nacional de crisis aguda - del patrón reproductivo vigente y en una coyuntura internacional de crisis y movimientos masivos y erráticos de capitales dinerarios especulativos y de corto plazo, condujeron al país a una fenomenal destrucción de su aparato productivo y a un endeudamiento externo e interno de proporciones descomunales.

Así, para 1981, encontramos un SMF carente de los rasgos subsidia- -dores que lo caracterizaron hasta mediados de los setenta, pero más - -fragmentario y desarticulado que antes.

La Liberalización Financiera como Política

Hemos visto que a partir de la década de los setenta hace su aparición en la escena internacional la crisis, que no se desata simultáneamente en todos los países y regiones pero que, progresivamente, los va abrazando a todos. Y ella marca también el fin de las pretensiones autónomas, de los resquicios por los que aún podría filtrarse e indisciplinarse algún proyecto de autonomía capitalista nacional. Entonces, - los patronos autónomos sufrirán una fuerte presión para la restitución salvaje de las tendencias básicas del capital: presión externa, como im- posición de la disciplina del mercado mundial, y presión interna, al -- agotarse las posibilidades reproductivas de una cierta constitución pro- ductiva, social y política, por carencia de sustento social para inicia- tivas radicales y por agotamiento y desconcierto de los viejos proyec- -tos estatistas autonomistas.

En esa situación de crisis el SMF cumplirá un rol fundamental como

"operador de conexión de todas las distorsiones generadas por el régimen de crecimiento", amplificando violentamente todos los desequilibrios, permitiendo y haciendo jugar a la crisis su función "saneadora" de desvalorización de capital y fuerza de trabajo y disciplinamiento social ageneralizado bajo la égida de los movimientos elementales del capital.

Además, el SMF -dado que la crisis no sólo es destrucción sino a la par reestructuración- también operará como "eje fundamental de la transición", al imbricarse íntimamente con los procesos de concentración y centralización de capital.

La liberalización financiera puede ser aquí conceptualizada como una política de profundización de tendencias ya que, como hemos dicho antes, se asiste en el período en consideración -a partir de mediados de los setenta- a una restauración salvaje de la vigencia más plena de las leyes tendenciales básicas del capital. Como sistematización teórica de este tipo de políticas, encontramos la restauración de las teorías neoclásicas en la forma de discurso monetarista. Para el caso de los países latinoamericanos y como norma casi general, el mismo es adecuado pertinentemente y se presenta como discurso "aperturista-neoliberal", el cual sube a escena de la mano de la situación de crisis abierta y propugnando principalmente liberalizaciones financieras totales -- como única salida. (Véase Apéndice III)

Nos abocaremos seguidamente a analizar las derivaciones económicas inmediatas que tuvo la liberalización de la tasa de interés nominal en la Argentina en el período (1975-1981).

Liberalización Financiera y Tasa de Interés

Centrándonos en la tasa de interés, si vemos el cuadro 1 encontramos que a partir de la reforma financiera de junio del 77 se invierte el comportamiento histórico: la tasa activa real pasa a ser positiva; pero, sin embargo, la tasa pasiva real sigue siendo predominantemente -

negativa. A analizar esta peculiar situación nos dedicaremos en lo --
que sigue.

CUADRO 1

ARGENTINA: INFLACION Y TASA DE INTERES (1958-1979)
(en porcentajes)

| Año | Inflación de los precios de los gastos* | | Inflación de los precios al consumidor** | | | |
|------|-----------------------------------------|------|------------------------------------------|------|-----|-------|
| | Nominal | Real | Nominal | Real | | |
| 1958 | 3.6 | 7.1 | -16.0 | 22.1 | 2.1 | -12.5 |
| 1959 | 3.0 | 7.9 | -28.0 | 23.0 | 2.1 | -25.3 |
| 1960 | 32.2 | 25.0 | -11.7 | 11.1 | 2.7 | -12.5 |
| 1961 | 1.3 | 5.1 | 2.1 | 0.9 | 2.9 | 1.7 |
| 1962 | 1.5 | 7.3 | 5.3 | 11.2 | 2.0 | -2.3 |
| 1963 | 5.6 | 7.3 | -0.3 | 7.0 | 2.0 | -1.4 |
| 1964 | 2.0 | 0.9 | -12.2 | -1.4 | 2.0 | -1.9 |
| 1965 | 1.9 | 2.7 | -12.1 | 2.9 | 2.2 | -1.5 |
| 1966 | 1.7 | 1.8 | -22.7 | 20.0 | 2.1 | -2.9 |
| 1967 | 6.0 | 1.2 | -11.7 | 31.9 | 2.1 | -1.9 |
| 1968 | 1.1 | 10.5 | 5.5 | 12.3 | 2.0 | -1.2 |
| 1969 | 1.1 | 11.0 | -8.0 | 16.1 | 2.1 | -1.2 |
| 1970 | 12.3 | 12.4 | -4.0 | 3.3 | 2.1 | -1.7 |
| 1971 | 22.1 | 12.5 | -1.6 | 21.9 | 2.1 | -1.4 |
| 1972 | 12.7 | 12.5 | -1.7 | 15.1 | 2.1 | -1.1 |
| 1973 | 1.2 | 12.7 | -2.4 | 22.2 | 2.2 | -1.1 |
| 1974 | 12.0 | 12.4 | -1.7 | 22.0 | 2.1 | -1.1 |
| 1975 | 1.5 | 12.8 | -1.9 | 22.5 | 2.1 | -1.1 |
| 1976 | 2.0 | 12.8 | -1.1 | 22.1 | 2.1 | -1.1 |
| 1977 | 2.2 | 12.1 | -1.2 | 22.1 | 2.1 | -1.1 |
| 1978 | 2.7 | 12.4 | -6.2 | 21.7 | 2.1 | -1.1 |
| 1979 | 4.1 | 12.7 | -10.2 | 21.1 | 2.0 | -1.7 |
| 1980 | 2.9 | 2.7 | -1.5 | 6.1 | 2.1 | -1.1 |
| 1981 | 2.9 | 2.5 | -1.2 | 4.2 | 2.2 | -1.1 |
| 1982 | 2.1 | 2.5 | -1.4 | 2.1 | 2.1 | -1.1 |
| 1983 | 2.1 | 2.5 | -1.4 | 2.1 | 2.1 | -1.1 |
| 1984 | 2.1 | 2.5 | -1.4 | 2.1 | 2.1 | -1.1 |
| 1985 | 2.1 | 2.5 | -1.4 | 2.1 | 2.1 | -1.1 |
| 1986 | 2.1 | 2.5 | -1.4 | 2.1 | 2.1 | -1.1 |
| 1987 | 2.1 | 2.5 | -1.4 | 2.1 | 2.1 | -1.1 |
| 1988 | 2.1 | 2.5 | -1.4 | 2.1 | 2.1 | -1.1 |
| 1989 | 2.1 | 2.5 | -1.4 | 2.1 | 2.1 | -1.1 |
| 1990 | 2.1 | 2.5 | -1.4 | 2.1 | 2.1 | -1.1 |
| 1991 | 2.1 | 2.5 | -1.4 | 2.1 | 2.1 | -1.1 |
| 1992 | 2.1 | 2.5 | -1.4 | 2.1 | 2.1 | -1.1 |

* Inflación de los precios de los gastos de consumo de los hogares.
** Inflación de los precios al consumidor.
* Inflación de los precios de los gastos de consumo de los hogares.
** Inflación de los precios al consumidor.

* Inflación de los precios de los gastos de consumo de los hogares.
** Inflación de los precios al consumidor.

Sector Ahorradores

Si observamos el cuadro 1, vemos que este sector sigue sufriendo -- una exacción vía tasas reales negativas. La misma alcanza, desde el segundo semestre del 77 hasta el segundo del 80 una tasa promedio del -- 13.18%, con la sola excepción del primer semestre del 81 en el que por primera vez en el período los ahorristas reciben un beneficio real del 12.1%. Sin embargo, a partir de 1976 las autoridades monetarias habían encarado una política deliberada de "remonetización" de la economía, -- dando a entender por ello la expresión nominal de lo que teóricamente -- sería un incremento real en el nivel de ahorro de la economía, ahorro -- que, obviamente, a través de una eficiente y optimizadora intermedia- -- ción financiera sería canalizado hacia el sector empresas para finan- -- ciar una también eficiente y óptima acumulación de capital. En reali- -- dad, este fenómeno debe ser visto como el crecimiento del "capital fic- -- ticio", forma nominal de expresión de la predominancia de la forma dine- -- raria-especulativa del capital sobre sus formas productiva y mercantil.

A partir del año 1976, como dijimos, y luego de la cuasi-hiperin- -- flación de 1975 que provocó una huída violenta del dinero, se encara la promoción de la monetización. Dada la elevada inflación subsistente, -- la misma se basa en dos ejes: elevada emisión monetaria y aumento en el rendimiento de los depósitos a interés (para lo cual se elevan, en un -- primer momento, las tasas reguladas de interés). Paralelamente, se in- -- corpora un instrumento monetario nuevo que adquirirá importancia cre- -- ciente durante todo el período que analizamos: las operaciones de merca- -- do abierto con Letras de Tesorería, cuya tasa de rendimiento operaba -- como orientadora de las tasas de interés del mercado. A partir de 1977, cuando se implanta la total liberalización financiera, se implementan mecanismos tendientes a continuar con el objetivo de la monetización -- (que luego abordaremos, como la Cuenta de Regulación Monetaria), básica- -- mente centrados en el pago de elevadas tasas pasivas de interés (con -- respecto a los años anteriores).

Ahora bien, si vemos los cuadros 18 y 19, observamos que desde -- 1975 hasta la reforma financiera se da un desplazamiento rápido de un --

activo financiero a otro para luego concentrarse en los depósitos a interés, mientras que paralelamente se da una constancia de la tenencia de dinero (Ver cuadros 2 y 4) en un nivel históricamente bajo.

CUADRO 18

Composición de los activos financieros del sector privado
(En porcentaje para meses. Base sobre el total de M₁)

| Fecha | Billetes y monedas | Depós. en cta. etc. | Depós. a interés | Aceptaciones | Cédulas hipot. | VSA | Letras |
|--------|--------------------|---------------------|------------------|--------------|----------------|------|--------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Ene 75 | 24,4 | 27,6 | 36,4 | 4,4 | - | 2,2 | - |
| Feb 75 | 21,4 | 32,2 | 18,4 | 7,3 | - | 11,7 | - |
| Mar 76 | 24,1 | 33,8 | 17,6 | 7,6 | - | 15,9 | - |
| Jun 76 | 13,7 | 31,1 | 16,7 | 7,0 | - | 17,9 | 7,4 |
| Set 76 | 16,8 | 28,6 | 21,1 | 16,0 | 6,8 | 10,7 | 12,0 |
| Dic 76 | 19,3 | 24,2 | 25,0 | 10,0 | 1,7 | 4,3 | 11,5 |
| Mar 77 | 15,5 | 35,0 | 18,4 | 10,5 | 2,7 | 8,5 | 10,7 |
| Jun 77 | 16,9 | 23,3 | 39,0 | 5,9 | 2,5 | 5,3 | 6,3 |
| Set 77 | 15,8 | 19,7 | 47,8 | 5,2 | 3,2 | 7,3 | 3,8 |
| Dic 77 | 17,9 | 26,8 | 48,6 | 1,3 | 3,5 | 8,0 | 3,5 |
| Dic 78 | 20,5 | 14,2 | 53,5 | 0,2 | 4,5 | 6,9 | 0,2 |

(En porcentaje para fin de año sobre M₁)

| | | | | | | | |
|--------|------|------|------|---|---|---|---|
| Dic 76 | 23,2 | 35,3 | 36,5 | - | - | - | - |
| Dic 77 | 21,4 | 20,2 | 38,3 | - | - | - | - |
| Dic 78 | 23,2 | 16,1 | 60,7 | - | - | - | - |
| Dic 79 | 13,3 | 13,3 | 67,7 | - | - | - | - |
| Dic 80 | 11,3 | 13,6 | 55,4 | - | - | - | - |
| Dic 81 | 15,5 | 10,3 | 71,2 | - | - | - | - |

Fuente: BCRA, Memorias anuales.

Definiciones:

- M₁: col 2 + col 3 (Billetes y Monedas + Depósitos en cuenta corriente)
- M₂: M₁ + col 4 (Depósitos a interés)
- M₃: M₂ + col 5 (Aceptaciones)
- M₄: M₃ + col 6 + col 7 (Cédulas hipotecarias + valores ajustables + Letras de tenencia)

CUADRO 19

Evolución de los activos financieros del sector privado
(En miles de millones de pesos de 1970 deflacionado por índices de precios al consumidor al general)

| Fecha | Billetes y monedas | Depós. en cta. etc. | Depós. a interés | Aceptaciones | Financ. otros | Total |
|--------|--------------------|---------------------|------------------|--------------|---------------|-------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Ene 75 | 7,3 | 8,4 | 11,0 | 2,9 | 0,7 | 30,5 |
| Dic 75 | 3,2 | 5,8 | 3,2 | 1,4 | 2,2 | 17,8 |
| Mar 76 | 2,7 | 3,7 | 1,7 | 1,1 | 1,1 | 13,1 |
| Dic 76 | 1,7 | 4,3 | 4,6 | 2,9 | 4,1 | 19,6 |
| Dic 77 | 1,8 | 3,3 | 10,1 | 0,3 | 3,2 | 21,1 |
| Dic 78 | 1,3 | 3,3 | 12,7 | - | 2,6 | 23,4 |
| Dic 79 | 5,0 | 1,7 | 18,3 | - | - | - |
| Dic 80 | 6,0 | 4,5 | 21,1 | - | - | - |
| Dic 81 | 1,2 | 5,1 | 18,1 | - | - | - |

Fuente: BCRA, Memorias anuales.

Nota: Las columnas tienen el mismo significado que en el cuadro 10, tal y como se indica que agrupa a los valores hipotecarios, los valores ajustables y las letras de tenencia para simplificar la presentación.

El total se interrumpe en diciembre de 1978 debido a que después de esa fecha se carece de información sobre la evolución de M₁.
- Debe tenerse en cuenta que el sistema de declaración no es preciso - dada la fluctuación de los precios al consumidor - y que las cifras deben analizarse solo como indicadores de magnitud.

CUADRO 2

Agregados monetarios

En millones de pesos de 1970

| AÑO | M ₁ | M ₂ | M ₃ | M ₄ |
|------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 1950 | 14 484 | 20 368 | 20 368 | 20 368 |
| 1951 | 12 241 | 16 439 | 16 439 | 16 439 |
| 1952 | 10 514 | 14 023 | 14 023 | 14 023 |
| 1953 | 11 314 | 15 578 | 15 578 | 15 578 |
| 1954 | 13 446 | 18 228 | 18 228 | 18 228 |
| 1955 | 14 356 | 19 710 | 19 710 | 19 710 |
| 1956 | 12 459 | 17 976 | 17 976 | 17 976 |
| 1957 | 12 761 | 17 111 | 17 111 | 17 111 |
| 1958 | 11 573 | 15 352 | 15 352 | 15 352 |
| 1959 | 7 655 | 9 729 | 9 729 | 9 729 |
| 1960 | 8 843 | 11 311 | 11 311 | 11 311 |
| 1961 | 9 756 | 12 722 | 12 722 | 12 722 |
| 1962 | 3 382 | 11 295 | 11 295 | 11 295 |
| 1963 | 7 491 | 12 517 | 12 517 | 12 517 |
| 1964 | 8 112 | 12 015 | 12 015 | 12 015 |
| 1965 | 3 574 | 12 979 | 12 979 | 12 979 |
| 1966 | 9 294 | 23 475 | 23 475 | 23 475 |
| 1967 | 9 855 | 14 723 | 14 723 | 14 723 |
| 1968 | 11 402 | 19 376 | 19 376 | 19 376 |
| 1969 | 13 019 | 21 456 | 21 456 | 21 456 |
| 1970 | 17 322 | 23 265 | 23 265 | 23 265 |
| 1971 | 11 445 | 18 541 | 18 541 | 18 541 |
| 1972 | 8 991 | 15 752 | 15 752 | 15 752 |
| 1973 | 10 312 | 17 593 | 17 591 | 22 331 |
| 1974 | 14 271 | 26 407 | 17 593 | 17 593 |
| 1975 | 9 523 | 18 455 | 17 593 | 17 593 |
| 1976 | 5 314 | 8 586 | 9 521 | 12 402 |
| 1977 | 6 375 | 13 235 | 11 711 | 16 453 |
| 1978 | 5 727 | 17 221 | 11 804 | 15 063 |
| 1979 | 6 516 | 29 271 | 20 442 | 25 161 |
| 1980 | 3 451 | 22 211 | 7 111 | 21 052 |
| 1981 | 6 174 | 22 243 | 23 252 | 25 029 |

DEFINICIONES

- M₁: M₁ = Billetes y monedas + depósitos a la orden en cuenta corriente
- M₂: M₂ = M₁ + depósitos a interés
- M₃: M₃ = M₂ + aceptaciones
- M₄: M₄ = M₃ + otros
- FUENTE: BCRA, con datos de BCRA

CUADRO 4

La monetización de la economía

Capacidad

| AÑO | M1/PBI | M2/PBI | M3/PBI |
|------|--------|--------|--------|
| 1950 | 73,4 | 49,7 | 71,2 |
| 1951 | 27,4 | 38,5 | 74,8 |
| 1952 | 24,3 | 37,0 | 75,7 |
| 1953 | 26,2 | 34,8 | 72,4 |
| 1954 | 23,7 | 33,1 | 74,7 |
| 1955 | 23,9 | 33,9 | 74,8 |
| 1956 | 22,1 | 32,8 | 74,9 |
| 1957 | 23,4 | 31,3 | 74,7 |
| 1958 | 23,1 | 28,1 | 75,3 |
| 1959 | 14,2 | 14,6 | 71,7 |
| 1960 | 16,2 | 19,5 | 76,3 |
| 1961 | 15,5 | 20,4 | 76,3 |
| 1962 | 15,2 | 18,3 | 71,9 |
| 1963 | 12,5 | 17,7 | 70,6 |
| 1964 | 12,3 | 19,2 | 67,5 |
| 1965 | 11,9 | 18,6 | 65,9 |
| 1966 | 12,5 | 19,1 | 65,7 |
| 1967 | 12,3 | 19,1 | 65,2 |
| 1968 | 11,7 | 22,2 | 65,9 |
| 1969 | 15,4 | 22,4 | 65,9 |
| 1970 | 14,7 | 25,9 | 68,6 |
| 1971 | 12,8 | 21,8 | 67,7 |
| 1972 | 9,1 | 17,0 | 62,4 |
| 1973 | 10,7 | 18,7 | 67,5 |
| 1974 | 10,4 | 20,6 | 64,4 |
| 1975 | 11,4 | 14,3 | 60,1 |
| 1976 | 6,3 | 8,1 | 73,3 |
| 1977 | 6,3 | 12,4 | 61,2 |
| 1978 | 5,3 | 17,1 | 70,7 |
| 1979 | 5,6 | 14,5 | 67,4 |
| 1980 | 7,0 | 20,0 | 68,1 |
| 1981 | 5,9 | 26,9 | 72,9 |
| 1982 | 4,4 | 22,1 | 77,1 |
| 1983 | 3,3 | 19,0 | 69,1 |

Fuente: BCRA, con datos de BCRA

Nota: M₁ = Billetes y monedas + depósitos a la orden en cuenta corriente

M₂ = M₁ + depósitos a interés

FUENTE: BCRA, con datos de BCRA

Esto es un importante cambio en la composición de los activos financieros, sesgándose hacia los depósitos a interés; pero, sin embargo, estos últimos eran fundamentalmente de muy corto plazo (7 a 30 días) debido a la elevada incertidumbre que deriva de una muy alta y variable - inflación, lo que hace que la prima por riesgo que exigiría el ahorrista por desprenderse de su liquidez por un plazo largo eleve la tasa de interés a un nivel incosteable por el sistema financiero y los prestatarios. Por lo tanto, lo que se desprende de todo esto es el notorio fracaso, pese a los "denonadados esfuerzos" de la autoridad monetaria, - para elevar la liquidez real de la economía. Se logró una "monetización especulativa", ficticia, que no implicaba un incremento real del ahorro en la economía.

A pesar, como ya dijimos, que las tasas pasivas reales continuaron siendo negativas (ex-post), hubo un notable mejoramiento con respecto - al período anterior lo que, aunado a una deliberada y permanente sobrevaluación del peso, hizo que se redujera la huida de la tenencia de activos financieros en dinero nacional hacia el dólar o hacia otros activos especulativos no financieros. Pero, repitámoslo, la permanencia en activos financieros en moneda nacional siempre fue de corto plazo y con un componente altamente especulativo. Esto, junto con la mencionada sobreevaluación del peso (que contribuyó a inundar el mercado de los más - insólitos productos importados), no conllevó la eliminación de la distorsión en los "patrones de consumo", sino todo lo contrario.

Sector Empresas

Si observamos los cuadros 9 y 10, vemos que la situación de este sector (básicamente la industria) sufre un vuelco trascendental. De -- ser subsidiado pasa a ser penalizado vía tasas activas positivas (y muy altas), quitándosele así una de sus bases fundamentales de sustentación. Del segundo semestre de 1977 al año 1981 la tasa activa real fue del -- 10.7% anual (promedio); ésto implicó, para los años 1977-80 una exacción equivalente al 3.5% del PIB industrial de dicho período.

CUADRO 9

Subsidio financiero bruto recibido por el sector industrial

| AÑOS | Tasa activa nominal (% anual) (1) | Variación de los precios industriales (%) (2) | Tasa activa real (% anual) (3) | Tasa de subsidio implícita por préstamos (4) (%) (4) | Préstamos bancarios a la industria (milit. \$ corrientes) (5) | Monto del subsidio bruto implícito (milit. \$ corrientes) (6) = (4) x (5) |
|------|-----------------------------------|-----------------------------------------------|--------------------------------|------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|
| 1950 | 7.94 | 21.54 | -13.57 | 20.31 | 49 | 5.71 |
| 1951 | 7.94 | 23.41 | -15.44 | 24.54 | 146 | 5.71 |
| 1952 | 7.94 | 25.28 | -17.32 | 15.00 | 79 | 1.2 |
| 1953 | 7.40 | 4.91 | 2.75 | 2.25 | 83 | 2 |
| 1954 | 7.40 | 7.62 | 0.26 | 4.74 | 87 | 5 |
| 1955 | 7.40 | 12.57 | -5.17 | 9.60 | 112 | 11 |
| 1956 | 9.35 | 20.30 | -10.95 | 13.92 | 152 | 21 |
| 1957 | 9.75 | 27.02 | -17.27 | 17.50 | 155 | 31 |
| 1958 | 10.50 | 55.54 | -22.21 | 31.21 | 234 | 71 |
| 1959 | 10.50 | 59.50 | -44.54 | 19.54 | 323 | 163 |
| 1960 | 13.50 | 1.93 | 8.00 | -3.70 | 537 | -70 |
| 1961 | 13.50 | 17.73 | -5.73 | 15.53 | 720 | 72 |
| 1962 | 13.50 | 35.21 | -15.95 | 21.55 | 769 | 155 |
| 1963 | 13.50 | 22.57 | -4.93 | 3.75 | 55 | 86 |
| 1964 | 15.00 | 22.84 | -4.16 | 9.25 | 1,351 | 114 |
| 1965 | 16.50 | 30.55 | -13.73 | 15.73 | 1,440 | 227 |
| 1966 | 16.50 | 24.31 | -2.85 | 7.66 | 1,355 | 157 |
| 1967 | 15.75 | 23.23 | -2.79 | 7.79 | 2,517 | 205 |
| 1968 | 16.50 | 4.72 | 11.63 | -6.60 | 3,957 | -251 |
| 1969 | 16.50 | 6.21 | 9.35 | -4.35 | 4,872 | -210 |
| 1970 | 15.00 | 23.76 | -6.54 | 11.54 | 5,451 | 625 |
| 1971 | 17.73 | 47.57 | -29.84 | 27.54 | 7,915 | 1,748 |
| 1972 | 15.00 | 26.5 | -11.50 | 35.76 | 12,321 | 3,784 |
| 1973 | 22.50 | 37.12 | -14.62 | 15.91 | 21,455 | 3,450 |
| 1974 | 22.50 | 42.36 | -14.15 | 19.13 | 34,641 | 6,625 |
| 1975 | 40.75 | 252.15 | -65.93 | 77.93 | 77,221 | 51,143 |
| 1976 | 23.00 | 252.70 | -69.22 | 67.95 | 381,549 | 210,737 |
| 1977 | | | | | | |
| 1978 | 23.25 | 123.23 | -19.45 | 24.75 | 776,121 | 192,050 |
| 1979 | 23.25 | 143.74 | -12.73 | -8.73 | 455,263 | -57,264 |
| 1980 | 17.73 | 142.35 | -10.13 | -5.13 | 4,227,782 | -217,713 |
| 1981 | 12.50 | 125.94 | -13.47 | 5.56 | 19,735,741 | 599,053 |
| 1982 | 5.00 | 15.35 | 15.35 | -14.90 | 27,400,000 | -4,127,300 |
| 1983 | 100.00 | 149.57 | 12.73 | -7.73 | 500 | 500 |

(1) Fuente: Estadística de Depósitos y Préstamos.
 (2) Fuente: Índice de Precios al Consumidor. Fuente: Estadística de Depósitos y Préstamos.
 (3) Fuente: Índice de Precios al Consumidor. Fuente: Estadística de Depósitos y Préstamos.
 (4) Fuente: Índice de Precios al Consumidor. Fuente: Estadística de Depósitos y Préstamos.
 (5) Fuente: Estadística de Depósitos y Préstamos.
 (6) Fuente: Estadística de Depósitos y Préstamos.

CUADRO 10

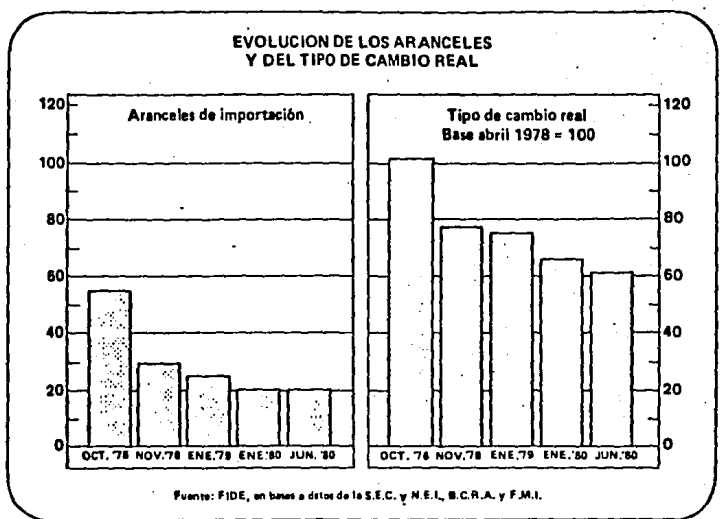
Subsidio financiero neto recibido por el sector industrial

| AÑOS | Monto del subsidio bruto implícito por préstamos bancarios (milit. \$ corrientes) (1) | Monto del impuesto implícito por depósitos a interés (milit. \$ corrientes) (2) | Monto del subsidio neto implícito (milit. \$ corrientes) (3) = (1) - (2) | PSI industrial (milit. \$ corrientes) (4) | Subsidio neto como % del PSI industrial (5) = (3) / (4) x 100 |
|------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
| 1952 | 12 | 1 | 11 | 237 | 4.6 |
| 1953 | 2 | 0 | 2 | 250 | 0.8 |
| 1954 | 5 | 1 | 4 | 307 | 1.3 |
| 1955 | 11 | 1 | 10 | 391 | 2.5 |
| 1956 | 21 | 3 | 18 | 505 | 3.5 |
| 1957 | 31 | 5 | 26 | 647 | 4.0 |
| 1958 | 71 | 18 | 53 | 712 | 7.4 |
| 1959 | 77 | 22 | 55 | 1,756 | 3.0 |
| 1960 | 70 | 10 | 60 | 2,267 | 2.6 |
| 1961 | 75 | 12 | 63 | 2,244 | 2.8 |
| 1962 | 155 | 25 | 130 | 2,572 | 4.9 |
| 1963 | 86 | 25 | 61 | 4,225 | 1.4 |
| 1964 | 215 | 21 | 194 | 6,215 | 3.1 |
| 1965 | 227 | 74 | 153 | 9,257 | 1.7 |
| 1966 | 157 | 71 | 86 | 11,042 | 0.8 |
| 1967 | 256 | 75 | 181 | 13,552 | 1.3 |
| 1968 | 781 | 5 | 776 | 15,210 | 5.1 |
| 1969 | 419 | 5 | 414 | 17,990 | 2.3 |
| 1970 | 535 | 70 | 465 | 20,425 | 2.3 |
| 1971 | 1,748 | 151 | 1,597 | 39,450 | 4.0 |
| 1972 | 3,784 | 543 | 3,241 | 57,777 | 5.6 |
| 1973 | 3,784 | 555 | 3,229 | 84,442 | 3.8 |
| 1974 | 6,625 | 571 | 6,054 | 152,711 | 4.0 |
| 1975 | 57,143 | 8,442 | 48,701 | 1,522,515 | 3.2 |
| 1976 | 210,737 | 45,757 | 164,980 | 1,437,211 | 11.5 |
| 1977 | 192,050 | 112,875 | 79,175 | 4,491,551 | 1.8 |
| 1978 | 217,429 | 318,257 | -100,828 | 11,225,177 | -0.9 |
| 1979 | 599,053 | 535,729 | 63,324 | 31,329,246 | 0.2 |
| 1980 | 419,739 | 912,750 | -493,011 | 54,423,411 | -0.9 |

(1) Fuente: Estadística de Depósitos y Préstamos.
 (2) Fuente: Estadística de Depósitos y Préstamos.
 (3) Fuente: Estadística de Depósitos y Préstamos.
 (4) Fuente: Estadística de Depósitos y Préstamos.
 (5) Fuente: Estadística de Depósitos y Préstamos.

La agresión contra la industria, centrada en ésta quita de su subsidio financiero, esuto vomplementada por una baja generalizada de aranceles y sobrevaluación del peso. (Ver cuadro 20)

CUADRO 20



Dado que el financiamiento deudor es el recurso primario de que -
echan mano las empresas como forma de postergar la caída de la tasa de
ganancia, esta situación tenía obviamente que reflejarse en los coefi-
cientes de endeudamiento empresarial. Así, vemos en el cuadro 21 que el
nivel de endeudameinto local del sector privado pasa de 1891 millones -
de pesos de 1960 en el año de 1976 a 4578 millones en 1981, que como --
porcentaje del PIB da un pasaje del 10.4 al 27.8%.

CUADRO 21

NIVEL DE ENDEUDAMIENTO LOCAL
(SECTOR PRIVADO)

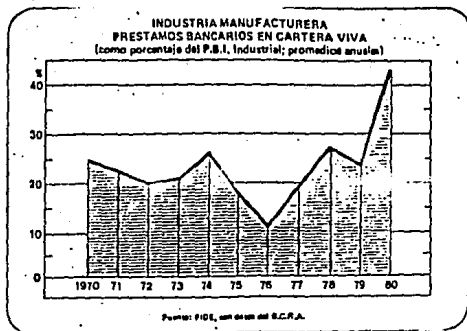
| | \$ Mill. de 1960 | Indice | % del PBI |
|--------------|------------------|--------|-----------|
| 1970 | 3632 | 100 | 19.8 |
| 71 | 3276 | | 20.2 |
| 72 | 2906 | | 17.3 |
| 73 | 3473 | | 19.7 |
| 74 | 3708 | 122 | 19.9 |
| 75 | 1935 | 64 | 10.5 |
| 76 | 1891 | | 10.4 |
| 77 | 2708 | | 14.2 |
| 78 | 3267 | | 17.8 |
| 79 | 4304 | | 21.5 |
| 80 | 5994 | 198 | 27.8 |
| 81 (9 meses) | 4578 | 151 | |

Deflactor: IPM No Agrropecuario.

FUENTE: Boletín Estadístico (BCRA).

Centrándonos en la industria manufacturera (Ver cuadros 22 y 23), encontramos que los préstamos de cartera "viva" a dicho sector como porcentaje del PIB industrial se cuadruplican del año de 1976 al año 1980. Si vemos el cuadro 24, observamos que, con excepción de la rama alimenticia, todos los sectores considerados sufren un notable crecimiento en el coeficiente de endeudamiento. Además, en el cuadro 25 se puede observar como buena parte del crédito se origina por la aplicación de la tasa de interés, es decir, por una continua refinanciación.

CUADRO 22



CUADRO 23

Industria manufacturera

Préstamos bancarios en cartera "viva" como porcentaje del PBI industrial

| AÑO | I bimestre | II bimestre | III bimestre | IV bimestre | Promedio anual |
|------|------------|-------------|--------------|-------------|----------------|
| 1970 | 27,4 | 24,5 | 23,9 | 23,1 | 24,7 |
| 1971 | 23,9 | 23,0 | 21,4 | 21,8 | 22,5 |
| 1972 | 21,6 | 18,9 | 19,6 | 19,7 | 20,0 |
| 1973 | 21,0 | 18,3 | 21,0 | 22,6 | 20,7 |
| 1974 | 27,1 | 24,8 | 26,2 | 25,0 | 25,8 |
| 1975 | 24,3 | 17,2 | 14,7 | 14,1 | 17,6 |
| 1976 | 10,6 | 7,9 | 11,5 | 14,8 | 11,7 |
| 1977 | 16,8 | 18,7 | 20,8 | 20,2 | 19,1 |
| 1978 | 29,9 | 31,0 | 23,0 | 24,2 | 27,0 |
| 1979 | 25,3 | 22,2 | 21,8 | 25,4 | 23,7 |
| 1980 | 32,6 | 55,3 | s/i | 41,4 | 42,7 |
| 1981 | s/i | s/i | s/i | s/i | s/i |

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

CUADRO 24

Índice de endeudamiento por rama
1978-1981. Promedio anual⁽¹⁾

| Años | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|------|------|------|-----|------|------|-----|------|------|------|-----|
| 1978 | 1.5 | .91 | .80 | .85 | .95 | .42 | .46 | .45 | .50 | .95 |
| 1979 | 1.49 | .98 | .90 | .47 | .97 | .78 | .43 | 1.33 | .75 | .91 |
| 1980 | 1.50 | 1.12 | .72 | 1.32 | .99 | .79 | .47 | 2.13 | 1.15 | .91 |
| 1981 | 1.76 | 1.26 | .44 | 1.01 | 1.11 | .79 | 1.25 | 5.07 | 1.16 | .96 |

Fuente: (1) el índice mide la relación pasivo neto/patrimonio neto. 1: Metales Básicos; 2: Textiles; 3: Alimentario; 4: Tabaco; 5: Papel; 6: Químico; 7: Petrolíferos; 8: Imprenta; 9: Caucho; 10: Automotrices.

Elaboración propia en base a datos de Prensa Económica, Número 34, Junio de 1982.

CUADRO 25

Variación neta del crédito bancario
(Estimación de la demanda adicional técnica de nuevos créditos
en el sistema, en miles de millones de pesos corrientes)

| Trimestre | Crédito al sector privado '000 M\$ 1 | Crédito técnico '000 M\$ 3 | Diferencia '000 M\$ 4 | Variación porcentual 5 |
|-----------|--------------------------------------------|----------------------------------|-----------------------------|---------------------------|
| I | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 1976 IV | 1,2 | | | |
| 1977 I | 1,5 | | | |
| II | 2,3 | | | |
| III | 3,3 | 2,9 | 0,4 | 13,5 |
| IV | 4,4 | 4,9 | (0,4) | (9,3) |
| 1978 I | 5,6 | 6,0 | (0,4) | (6,7) |
| II | 7,1 | 7,1 | - | - |
| III | 9,2 | 8,9 | 0,3 | 3,3 |
| IV | 12,2 | 11,2 | 1,0 | 8,0 |
| 1979 I | 15,3 | 15,0 | 0,3 | 2,0 |
| II | 21,1 | 19,8 | 1,3 | 12,1 |
| III | 28,5 | 26,4 | 2,1 | 9,0 |
| IV | 40,0 | 35,1 | 4,9 | 14,0 |
| 1980 I | 49,7 | 47,8 | 1,9 | 4,0 |
| II | 60,9 | 58,6 | 2,3 | 3,8 |
| III | 72,1 | 72,8 | (0,7) | (1,0) |
| IV | 83,4 | 85,0 | (1,6) | (2,0) |
| 1981 I | 103,1 | 104,9 | (1,8) | (2,1) |
| II | 142,2 | 139,3 | 2,9 | 2,1 |
| III | 174,6 | | | |
| IV | 222,5 | | | |

Fuente y método

- columna 2: BCRA, memorias anuales, cuadro "crédito bancario". Se toma el valor de crédito al sector privado al fin de cada uno de los trimestres indicados.
- columna 3: calculado a partir del saldo a fin del trimestre anterior multiplicado la tasa de interés activa correspondiente que se tabula en el cuadro 12.
- columna 4: es la diferencia entre la columna 2 y la 3. Las cifras entre paréntesis indican amortización neta de créditos.
- columna 5: es el incremento (o reducción) porcentual del crédito en el trimestre respecto a su valor técnico.

Este endeudamiento generalizado también abarcaba al sector público el cual había dejado de financiarse con emisión monetaria para pasar a tomar créditos del mercado financiero, forma por la cual se buscaba subordinar el Estado al mercado. (Ver cuadro 26)

CUADRO 26

Argentina. Deuda pública interna

| AÑO | Deuda Interna (1) | Tesoro nacional (2) | Empresas públicas (3) | TOTAL |
|------|-------------------------|---------------------------|-----------------------------|-------------|
| 1975 | 50.757 | 170.257 | 137.530 | 358.541 |
| 1976 | 264.325 | 436.537 | 497.215 | 1.198.077 |
| 1977 | 474.071 | 990.885 | 969.871 | 2.434.737 |
| 1978 | 1.287.233 | 2.415.345 | 1.367.506 | 5.070.084 |
| 1979 | 3.996.438 | 3.634.460 | 3.289.416 | 10.920.314 |
| 1980 | 4.674.783 | 13.582.532 | 7.171.628 | 25.428.934 |
| 1981 | 9.160.933 | 45.003.868 | 35.011.800 | 89.176.600 |
| 1982 | 49.815.000 | 136.063.200 | 182.428.800 | 368.307.100 |

(1) Letras de la Tesorería en circulación.

(2) Adelantos transitorios, valores públicos y libramientos impagos

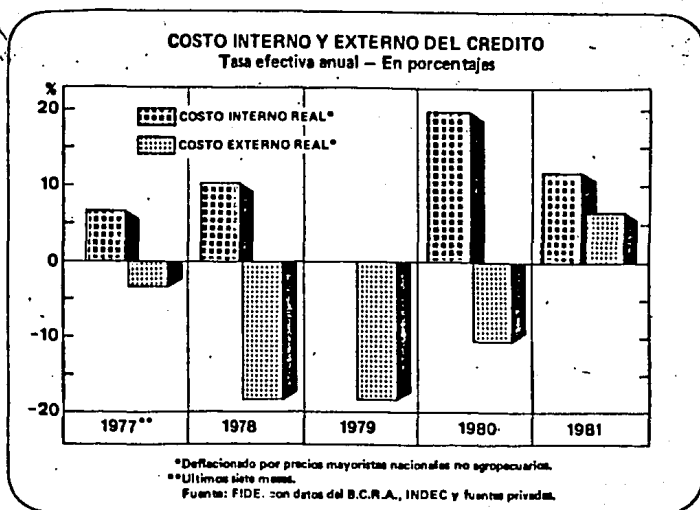
(3) Prestamos del sistema bancario a las empresas.

FUENTE: FIDE, con datos de la Secretaría de Hacienda y estimaciones propias

Por lo visto hasta aquí, tenemos entonces que el incremento del crédito bancario no sólo reflejó la "remonetización" de la economía -- sino también el fuerte endeudamiento del aparato productivo industrial.

Es de destacarse la relación patológica que se estableció entre el endeudamiento local y el externo. El costo del endeudamiento (Ver cuadros 27 y 28) local fue, a excepción de 1979 en que fue neutro, siempre con tasas reales positivas, mientras que el externo lo era con tasas reales negativas (a sola excepción de 1981). De junio de 1977 a diciembre de 1981 la tasa real activa fue del 10.7% anual promedio para el crédito local, mientras que el costo del crédito externo fue del --10%, lo que da una diferencia anual del 22.6% ente ambos. Esto se debía a la existencia de un subsidio a través de la permanente sobrevaluación del peso o la existencia de seguros de cambio que la garantizaban.

CUADRO 28



CUADRO 27

Costo interno y externo del crédito

En porcentajes

| | Ultimos 7 meses de 1977 | | 1978 | | 1979 | | 1980 | | 1981 | | Total acumulado | |
|--------------------|-------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|-----------------|------------------|
| | Efect. 7 meses | Equival. mensual | Efect. anual | Equival. mensual | Efect. anual | Equival. mensual | Efect. anual | Equival. mensual | Efect. anual | Equival. mensual | Efect. período | Equival. mensual |
| Costo int. nominal | 96 | 10,1 | 172 | 8,7 | 135 | 7,3 | 98 | 3,9 | 198 | 9,5 | 7.261 | 8,1 |
| Costo ext. nominal | 78 | 8,6 | 102 | 6,0 | 93 | 5,6 | 48 | 3,3 | 184 * | 9,1 * | 2.816 | 6,3 |
| Dif. porcentual | 10,1 | 1,4 | 34,6 | 2,5 | 21,2 | 1,6 | 33,8 | 2,5 | 4,9 | 0,4 | 152 | 1,7 |
| Costo int. real ** | 6,5 | 0,9 | 10,2 | 0,8 | 0,0 | 0,0 | 19,7 | 1,5 | 11,8 | 0,9 | 55,8 | 0,8 |
| Costo ext. real ** | -3,3 | -0,5 | -18,2 | -1,7 | -18,2 | -1,7 | -10,5 | -0,9 | 6,5 | 0,5 | -38,3 | -0,9 |

(*) Según operatoria con seguro de cambio

(**) Deflacionado por precios mayoristas nacionales no agropecuarios.

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA, INDEC y fuentes privadas.

Obviamente, lo anterior condujo a un crecimiento desorbitado del endeudamiento externo global (Ver cuadro 29) que pasa de 12185 millones de U\$S (18% del PIB) en 1976 a 30638 millones de U\$S en junio de 1981 - (46% del PIB). El mismo se descompone en endeudamiento privado, que tiene un incremento absoluto de 9613 millones de U\$S entre 1976-80, y en endeudamiento del sector público, que se incrementa en 7811 millones de U\$S en el mismo período. (Ver cuadros 30, 31 y 32)

CUADRO 29

NIVEL DE ENDEUDAMIENTO EXTERNO GLOBAL

| Fin de | US\$ Mill. '81 | %PBI | End/Exp. | Res/End. |
|------------|----------------|------|----------|----------|
| 1973 | 9173 | 15.0 | 1.22 | 0.29 |
| 74 | 9333 | 11.0 | 1.15 | 0.26 |
| 75 | 11094 | 19.0 | 2.15 | 0.08 |
| 76 | 12185 | 18.0 | 2.04 | 0.18 |
| 77 | 13463 | 23.0 | 1.75 | 0.34 |
| 78 | 16291 | 25.0 | 1.77 | 0.44 |
| 79 | 22740 | 31.0 | 1.99 | 0.55 |
| 80 | 29769 | 44.0 | 2.55 | 0.28 |
| 81 (Junio) | 30638 | 46.0 | 2.30 | 0.13 |

FUENTE: Petrei (art. AF 21/12/81).

COMPONENTES DE VARIACION DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

CUADRO 30

SECTOR PRIVADO

| Año | Absoluta (u\$s Mill) | Total | Composición porcentual | | |
|------|-------------------------|-------|------------------------|---------|--------|
| | | | Import. | Prest. | Otros |
| 1973 | - 376 | 100 | + 135.7 | - 17.9 | - 17.8 |
| 74 | - 34 | 100 | + 97.2 | - 10.3 | + 13.1 |
| 75 | + 1500 | 100 | - 91.7 | + 166.5 | + 25.3 |
| 76 | - 54 | 100 | + 34.0 | + 65.7 | + 0.4 |
| 77 | + 544 | 100 | + 38.9 | + 49.6 | + 12.3 |
| 78 | + 505 | 100 | + 79.8 | + 96.7 | - 76.6 |
| 79 | + 4936 | 100 | + 30.0 | + 69.2 | + 0.6 |
| 80 | + 3628 | 100 | + 14.1 | + 85.1 | + 0.3 |

FUENTE: Econométrica S.A., en base al BCRA.

Evolución de la deuda
externa privada

| AÑOS | Deuda en millones de u\$s | Aumento absoluto en mll. de u\$s | Incremento porcentual |
|------|------------------------------------|-------------------------------------------|--------------------------|
| 1976 | 3 090 | - | - |
| 1977 | 3 634 | 544 | 17,6 |
| 1978 | 4 192 | 558 | 15,3 |
| 1979 | 9 074 | 4 882 | 118,4 |
| 1980 | 12 703 | 3 629 | 40,0 |
| 1981 | 15 647 | 2 944 | 23,1 |

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

CUADRO 31

COMPONENTES DE VARIACION DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

SECTOR PUBLICO

| Año | Absoluta (u\$s Mill) | Total | Composición porcentual | | |
|---------|-------------------------|-------|------------------------|--------|----------------|
| | | | Import. | Prest. | Deuda Comp. |
| 1974/72 | 1254 | 100 | + 149 | - 16 | - 31 |
| 76/74 | 2348 | 100 | + 12 | - 40 | + 129 |
| 78/76 | 1709 | 100 | + 40 | +139 | - 79 |
| 80/78 | 6102 | 100 | - 5 | +116 | - 11 |

FUENTE: Econométrica S.A., en base a BCRA.

CUADRO 32

Según estimación de Schvarzer (Ver cuadro 33), el beneficio en dólares de la deuda externa tomada por el sector privado e invertida en el sistema financiero local alcanzó entre 1000 y 1300 millones de U\$S - en 1979 y entre 2000 y 3300 millones de U\$S en 1980, cifra esta última que equivale de 2 a 3 puntos del PIB de ese año.

Esto nos habla de que, pese a lo visto en el apartado anterior en cuanto a que el "Sector Ahorradores" siguió penalizado con tasas de interés reales negativas, ello es cierto solamente respecto de los "Ahorradores estrictamente locales", es decir, a depósitos que se originan de ingresos en pesos; pues por lo visto, hubo otros sectores -capitales dinerarios especulativos extranjeros y sectores privados nacionales endeudados especulativamente en divisas para reciclarlas como depósitos - en pesos- que también caen dentro de nuestra definición de "ahorradores" pero que serían los grandes beneficiarios de este período.

CUADRO 33

Estimación del beneficio en dólares de la deuda externa
tomada por el sector privado e invertida
en el sistema financiero

| Trimestre | Saldo de deuda privada M U\$S | Tasa de interés externa % | Beneficio tomando tasa pasiva M U\$S | Beneficio tomando tasa activa M U\$S |
|-----------|----------------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------------------|-----------------------------------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 1978 IV | 4.139 | | | |
| 1979 I | 4.139 | 3,75 | 74 | 120 |
| II | 5.869 | 3,75 | 93 | 161 |
| III | 7.487 | 3,75 | 361 | 458 |
| IV | 9.074 | 3,75 | 430 | 599 |
| Total año | | | 958 | 1.338 |
| 1980 I | 9.803 | 4,25 | 295 | 517 |
| II | 10.232 | 4,25 | 377 | 618 |
| III | 12.301 | 4,25 | 594 | 982 |
| IV | 12.703 | 4,25 | 769 | 1.181 |
| Total año | | | 2.035 | 3.298 |

Fuente y método:

- columna 2: BCRA. Saldo trimestral de la deuda externa del sector privado en millones de dólares.
- columna 3: FMI. Se ha tomado la tasa anual del mercado de eurodólares a la que se sumó 3 puntos y se colocó a valores trimestrales.
- columna 4: calculada suponiendo que el saldo de deuda a fin de un trimestre se coloca en el mercado financiero interno a tasa pasiva, se corrige por devaluación, y se descuenta costo del crédito externo.
- columna 5: idem que 4 pero con tasa activa (que supone que los operadores trajeron divisas y prestaron el equivalente en pesos en el mercado interno).

Como es de esperarse, el crecimiento del endeudamiento -que no reflejaba demanda de capital dinerario de préstamo para emplearlo productivamente sino para emplearlo especulativamente o como medio de postergación de crisis- no podía ser más que el preludio de una cadena generalizada de quiebras, fusiones (concentración y centralización de capital) y caída en la producción industrial. Así, en el cuadro 34 podemos ver como el producto industrial se precipita desde 25982 millones de pesos de 1970 en el año 1977 a 20703 millones en 1981, una cifra inferior a la de 11 años atrás.

CUADRO 34

Evolución del producto industrial

(A costo de factores en millones de pesos de 1970)

| Año | Producto Industrial | Tasa anual acumulada para periodos trienales |
|------|---------------------|----------------------------------------------|
| 1970 | 20.986 | |
| 1971 | 22.275 | |
| 1972 | 23.170 | |
| 1973 | 24.089 | 4,7 |
| 1974 | 25.504 | 4,6 |
| 1975 | 24.853 | 2,4 |
| 1976 | 24.099 | - |
| 1977 | 25.982 | 0,6 |
| 1978 | 23.248 | -2,2 |
| 1979 | 25.616 | 2,1 |
| 1980 | 24.644 | -1,7 |
| 1981 | 20.703 | -3,9 |

Fuente: BCRA. Estadísticas del producto.

Por otra parte, en los cuadros 35 y 36, podemos ver como se incrementa vertiginosamente el número de quiebras (especialmente en el sector industrial) dando para el período 1976-80 3350 casos de quebrantos (tomando sólo los casos que tuvieron ventilación judicial en la Capital Federal) con un monto de capital de casi 1650 millones de U\$S, proceso que dio lugar a importantes fusiones realizadas básicamente a partir de la circulación financiera, espacio típico en que se dan las mismas en situaciones de crisis.

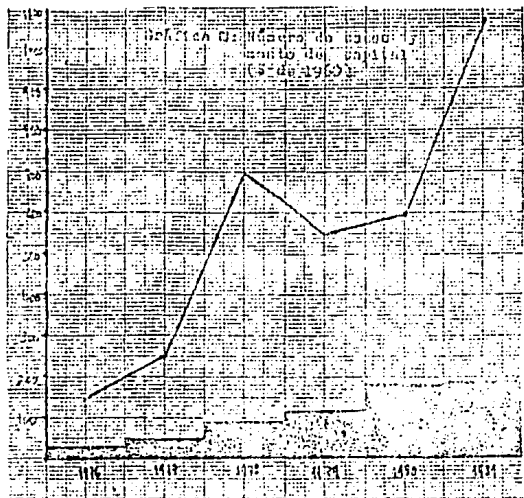
CUADRO 35

de los quebrantos Estructura porcentual de los pasivos
comparativa. Todo el país. 1976-81

| Años | Agricultura | Extractivas | Manufactura | Construc. | Comerc. | Trans. |
|------|-------------|-------------|-------------|-----------|---------|--------|
| 1976 | 19.1 | - | 19.7 | 0.1 | 67.2 | 0.6 |
| 1977 | 0.2 | - | 66.1 | 22.5 | 0.2 | 0.4 |
| 1978 | 1.6 | - | 29.7 | 0.5 | 13.2 | 0.4 |
| 1979 | 1.7 | 0.6 | 57.7 | 0.1 | 4.3 | 3.9 |
| 1980 | 1.8 | 2.4 | 83.8 | 5.2 | 5.4 | 1.1 |
| 1981 | 3.5 | 2.4 | 55.9 | 15.2 | 11.1 | 3.3 |

Fuente: Guías de consulta de El Economista, Ambito Financiero, Revistas Varias

CUADRO 36



Sector de Intermediación Monetario-Financiera

Centrémonos, por último, en este sector. Si vemos nuevamente el cuadro 1 (pág. 156), encontramos que a partir del segundo semestre de -- 1977 se produce un vuelco fundamental que ya analizamos en parte al tra-- tar el sector empresas: la tasa activa real pasa a ser positiva y alta-- mente variable, producto ésto de la liberalización financiera total que se implanta a partir de dicha fecha. Pero, lo peculiar de la situación es que, sin embargo, la tasa pasiva real continúa siendo negativa para los ahorros en pesos. Esto nos indica que la exacción crónica que su-- fría el sector ahorradores continúa vigente, pero ahora el ingreso ex-- traído no se transfiere en forma de subsidio a la industria sino que se queda en el sistema financiero.

Por lo tanto, es menester examinar detenidamente la evolución del sector para dar cuenta de un fenómeno aparentemente tan extraño; pero - previamente trataremos de encontrar causales del alto nivel y gran va-- riabilidad que se observa en la tasa de interés real.

Una consecuencia fundamental de la reforma financiera del 77 fue - que, con la apertura del mercado de capitales, el capital dinerario ex-- terno -en colocaciones de corto plazo y fuertemente especulativas- - - pasó a jugar un rol fundamental en la determinación de la tasa de inte-- rés. Sigamos la formalización de Frenkel (3).

En virtud de que la demanda argentina en el mercado internacional de capital dinerario puede considerarse como una proporción no signif-- icativa, la tasa de interés internacional se puede considerar como un pa-- rámetro fijo del costo del crédito. Así, la condición de equilibrio -- del mercado argentino de capitales en condiciones de apertura financie-- ra viene dada por:

$$i = r + t + q + s$$

donde: i = tasa de interés interna
 r = tasa de interés internacional
 t = tasa esperada de devaluación del peso
 q = costos de transacción, impuestos y otros costos
 s = prima de riesgo

El punto relevante es que, dada la muy elevada incertidumbre que padecen los sujetos inversores en la economía argentina debido al comportamiento errático de la inflación y a su alto nivel, además de lo incierto de la perdurabilidad de las políticas económicas, la prima por riesgo (s) siempre fue exageradamente alta e inclusive llegaba a superar el nivel de la tasa de interés internacional (r); ésto hacía que -- por más que el ritmo devaluatorio del peso fuera muy alto (cosa, por -- otra parte, imposible de sostener por mucho tiempo), la tasa interna de interés tuviera niveles sumamente elevados (muy por encima de los inter nacionales). Así tenemos que, para Frenkel, los elevados riesgos e incertidumbre constituyen un determinante fundamental del alto nivel alcanzado por la tasa de interés en el período que estamos considerando.

Otro elemento que se aduce como explicación, sería un exceso de demanda por crédito a causa de la contracción monetaria y de la necesidad de financiamiento empresarial en una situación recesiva (tanto para su capital de trabajo como para sus pérdidas) (4).

También se invoca como explicación el carácter altamente segmentado del mercado de capitales, sobre todo la segmentación mercado-interno mercado-externo, con lo cual coexistirían mercados con escasez permanente de crédito y tasas altas de interés mientras que por otra parte se encontrarían mercados en una situación inversa.

Por último, se aduce también la existencia de elementos no competitivos en el sector financiero (oligopolio), ya que se parte de que en el período de "estabilización" (contracción monetaria y caída de las -- ventas) las curvas de oferta y demanda de créditos serían muy inelásticas, la primera por la restricción monetaria impuesta y la segunda por la falta de liquidez de las empresas ante la caída de sus ventas; estas inelasticidades hacen que sea posible un equilibrio de mercado a un sin número de precios distintos, por lo que su fijación dependería del poder oligopólico de los intermediarios financieros.

La conjunción de estos cuatro factores recién vistos constituiría una posible explicación del muy elevado nivel alcanzado por las tasas --

nominales de interés. Ahora bien, otro fenómeno a explicar es la alta variabilidad observada en las tasas reales de interés. Aquí las explicaciones son bastante insuficientes. Si vemos el cuadro 1 (pág. 156), - observamos que la alta variabilidad parece deberse al curso sumamente - errático de la inflación en el período y obviamente al desfase de los niveles de las tasas nominales de interés respecto a aquélla.

Ahora bien, además del alto nivel y variabilidad de las tasas de - interés reales, antes vimos que también aparecía un muy elevado diferen - cial entre tasa activa y pasiva, lo que nos habla de una muy peculiar - evolución del sector de intermediación monetario-financiera y en la que es menester detenerse.

Observando los cuadros 37 y 38 encontramos un crecimiento vertigi - noso del sector; así, el valor agregado del mismo se incrementó un - - 188.7% (un 30.3% anual) desde el segundo trimestre de 1976 al segundo - trimestre del ochenta, mientras que el PIB sólo se incrementó un 6.2%, es decir, al 1.5% anual, con un gran crecimiento de los servicios, cre - cimiento moderado del agro y caída vertiginosa de la industria. Los -- establecimientos financieros privados, entre 1975-1981, incrementan su producto a costo de factores en 2190 millones de pesos de 1970, mien - - tras que los sectores privados productivos tienen un decremento de 3476 millones.

CUADRO 37

Producto Bruto Interno, a costo de factores

Evolución trimestral
base 1974 = 100

| AÑO | Trimestre | Sectores productivos de mercaderías | Sectores productivos de servicios (1) | Establecimientos financieros |
|------|-----------|----------------------------------------------|------------------------------------------------|---------------------------------|
| 1975 | 1º | 87,8 | 97,9 | 52,1 |
| | 2º | 100,9 | 93,8 | 46,9 |
| | 3º | 91,1 | 91,3 | 61,3 |
| | 4º | 97,5 | 101,5 | 57,9 |
| 1977 | 1º | 91,2 | 97,6 | 50,3 |
| | 2º | 100,4 | 105,9 | 74,5 |
| | 3º | 105,6 | 108,4 | 54,2 |
| | 4º | 101,7 | 105,7 | 91,9 |
| 1978 | 1º | 95,1 | 96,8 | 52,1 |
| | 2º | 100,2 | 101,7 | 42,9 |
| | 3º | 93 | 103,6 | 102,5 |
| | 4º | 94 | 105,0 | 104,2 |
| 1979 | 1º | 96,1 | 102,5 | 69,9 |
| | 2º | 110,9 | 112,2 | 101,1 |
| | 3º | 101,0 | 112,1 | 115,6 |
| | 4º | 105,2 | 111,2 | 131,1 |
| 1980 | 1º | 117 | 110,5 | 117,7 |
| | 2º | 107,2 | 110,3 | 135,4 |

(1) Incluye el valor agregado del sector financiero.
FUENTE: FIDC, en base a datos del BCRA

CUADRO 38

Evolución de los cambios en el producto 1975-1981
(Diferencias absolutas, en millones de pesos de 1970, de los principales
rubros del producto a costo de factores, entre años sucesivos)

| | | |
|------------------------------------------------------------------|---------|------------------|
| 1. Diferencia absoluta entre el pro - ducto de 1981 y el de 1975 | | + 2.930 (MS '70) |
| 2. Diferencia de los rubros ligados a la actividad estatal | | + 4.147 (MS '70) |
| - industria | | 536 |
| - establecimientos públicos | | 1.496 |
| - electricidad, gas / agua | | 875 |
| - transporte y comunicaciones (1,2) | | 279 |
| - servicios (3/4) | | 971 |
| 3. Diferencia de los sectores privados | | - 1.242 (MS '70) |
| 3.1. productivos | | - 3.476 |
| - agro | 1.198 | |
| - manufacturas | 548 | |
| - industria | - 5.222 | |
| 3.2. no productivos | | 44 |
| - comercio (1/4) | 124 | |
| - transporte (1,2) | 279 | |
| - servicios | - 151 | |
| 3.3. establecimientos financieros | | + 2.190 |

Fuente: BCRA. Estadísticas de producto.

Metodología:

- en "transporte y comunicaciones" se asignó la mitad de la diferencia al sector privado y la mitad al sector público.
- en "servicios" se asignó las 3/4 partes al sector público y 1/4 al sector privado.
- en "establecimientos" la asignación se efectuó en términos de las proporciones que le corresponden a cada sector de acuerdo a las estadísticas de inversión.

En cuanto a la dimensión del sistema monetario-financiero, tenemos que desde la reforma financiera (segundo semestre del 77) y hasta mediados del 79 se produce un proceso de progresiva entrada de entidades y - el reordenamiento de las existentes (expansión, absorciones y fusiones); este proceso continúa hasta fin de año, aunque con menor ritmo. En - - 1980, se produce la quita de garantía estatal a los depósitos del sistema, sustituyéndola por un régimen parcial y optativo, y en marzo del -- mismo año se produce la primera gran crisis financiera que lleva a la - intervención y liquidación de entidades, entre las cuales se contaba el principal banco privado del país, lo que implicó la cobertura estatal - de pasivos por varios miles de millones de dólares ya que el Estado tuvo que acudir como "prestamista en última instancia". A partir de ésto, las altas en el sistema disminuyen y se acelera el proceso de bajas, -- tendencia que continúa durante todo el período restante (hasta 1981, y más allá de él).

Tenemos así que entre junio del 77 y diciembre del 81 se reduce -- el número de entidades del sistema de 725 a 449, debido fundamentalmente al proceso de fusión y transformación y no tanto a las liquidaciones que sólo afectaron a 65. Encontramos un cambio estructural, donde se - expanden los bancos comerciales, básicamente privados (nacionales y extranjeros) que duplican su número; crecen menos las compañías financieras, se reducen las cajas de crédito y desaparecen las sociedades de -- crédito para consumo. Paralelamente, se dio un importante aumento en - el número de sucursales, que pasan de 3928 en junio de 1977 a 4199 a fi nes de 1981, teniendo el crecimiento más acelerado entre junio del 77 y 1979. (Ver cuadro 39).

CUADRO 39

EVOLUCION DEL NUMERO DE ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS EN FUNCIONAMIENTO

| ENTIDAD | F i n d e | | | | | | | | | |
|--------------------------------------------------------------------|--------------|--------|--------------|--------|--------------|--------|--------------|--------|--------------|--------|
| | 1977 | | 1978 | | 1979 | | 1980 | | 1981 | |
| | Casa central | Filial | Casa central | Filial | Casa central | Filial | Casa central | Filial | Casa central | Filial |
| TOTAL: | 723 | 3.298 | 721 | 3.021 | 497 | 4.108 | 469 | 4.119 | 449 | 4.199 |
| BANCOS COMERCIALES | 112 | 2.951 | 150 | 3.101 | 211 | 3.720 | 201 | 3.714 | 199 | 3.787 |
| Oficiales de la Nación | 1 | 561 | 1 | 566 | 1 | 573 | 1 | 570 | 1 | 572 |
| Oficiales de Provincia | 24 | 1.005 | 24 | 1.025 | 24 | 1.056 | 21 | 1.083 | 24 | 1.104 |
| Oficiales de Municipalidades | 5 | 51 | 5 | 56 | 5 | 59 | 3 | 62 | 3 | 65 |
| Privados Nacionales | 65 | 1.132 | 102 | 1.250 | 161 | 1.314 | 151 | 1.281 | 137 | 1.205 |
| Extranjeros | 17 | 202 | 18 | 204 | 20 | 218 | 26 | 215 | 32 | 241 |
| BANCO DE DESARROLLO | 2 | 33 | 2 | 33 | 2 | 33 | 2 | 33 | 2 | 33 |
| Oficiales de la Nación | 1 | 33 | 1 | 33 | 1 | 33 | 1 | 33 | 1 | 33 |
| Oficiales de Provincias | 1 | ... | 1 | ... | 1 | ... | 1 | ... | 1 | ... |
| BANCOS DE INVERSION | 4 | ... | 3 | ... | 4 | ... | 3 | ... | 3 | ... |
| Oficiales de Provincias | 1 | ... | 1 | ... | 1 | ... | 1 | ... | 1 | ... |
| Privados Nacionales | 3 | ... | 2 | ... | 2 | ... | 1 | ... | 2 | ... |
| Extranjeros | ... | ... | ... | ... | 1 | ... | 1 | ... | 1 | ... |
| BANCOS HIPOTECARIOS (Oficiales de la Nación) | 1 | 52 | 1 | 52 | 1 | 52 | 1 | 52 | 1 | 53 |
| CAJAS DE AHORRO (Oficiales de la Nación) | 1 | 40 | 1 | 39 | 1 | 40 | 1 | 40 | 1 | 40 |
| CAJAS DE CREDITO | 423 | 34 | 377 | 173 | 105 | 13 | 92 | 24 | 92 | 26 |
| COMPANIAS FINANCIERAS | 60 | 68 | 138 | 147 | 142 | 206 | 135 | 316 | 126 | 218 |
| SOCIEDADES DE AHORRO Y PRESTAMO PARA LA VIVIENDA U OTROS INMUEBLES | 35 | 62 | 35 | 56 | 31 | 13 | 28 | 40 | 25 | 33 |
| SOCIEDADES DE CREDITO PARA CONSUMO | 65 | 78 | 14 | 20 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |

(...) La magnitud es cero.

BCRA: Memoria Anual 1981

Este crecimiento vertiginoso no implicó, ni mucho menos, un aumento en la eficiencia y productividad. Así encontramos que para 1982, -- según A. Ferrer (5) los costos medios operativos eran del 11% anual -- (casi el triple del patrón internacional); se tenía un patrón cercano -- al internacional en cuanto a la relación casa bancaria por número de habitantes, pero con la diferencia de que el grado de intermediación financiera era mucho menor.

En cuanto al coeficiente de concentración de depósitos en bancos, -- se redujo levemente. (Ver cuadro 40)

CUADRO 40

Concentración de los depósitos en entidades bancarias

En porcentajes

| Al | TRAMO | | | | | |
|----------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 5 primeros | 10 primeros | 15 primeros | 20 primeros | 25 primeros | 30 primeros |
| 31- 5-77 | 34,2 | 48,3 | 59,1 | 66,7 | 72,7 | 77,7 |
| 31-12-78 | 32,2 | 45,3 | 55,5 | 64,1 | 70,1 | 74,9 |
| 31-12-79 | 27,7 | 40,2 | 49,0 | 56,5 | 62,5 | 67,0 |
| 31-12-80 | 29,3 | 40,5 | 49,4 | 55,5 | 59,8 | 63,5 |
| 31-12-81 | 32,9 | 45,5 | 55,8 | 62,3 | 67,1 | 71,3 |

FUENTE: FIDE, con datos del B.C.R.A.

Para considerar la rentabilidad de los intermediarios monetario-financieros, así como la diferencial de tasas, previamente debemos examinar una particular forma de funcionamiento que se instauró con la reforma financiera y que se denominó Cuenta de Regulación Monetaria (CRM), - la cual estuvo vigente durante todo el período que estamos considerando (y también posteriormente).

Al eliminarse el régimen de nacionalización de los depósitos vigentes desde 1973, la base monetaria, luego de la conversión del sistema, - resultaba muy elevada. Con el objeto de neutralizar el efecto expansivo que derivaba de ello se fijó un encaje único del 45%. Dicho nivel - implicaría un alza elevada del diferencial de tasas con el consiguiente aumento del costo del crédito interno y su sustitución por crédito externo, lo que llevaría a la jibarización del sistema financiero local. Para evitar ésto se creó un mecanismo compensatorio (la CRM) por el - - cual el Banco Central pagaba una tasa de compensación a las entidades - financieras por las reservas obligatorias sobre depósitos a interés y a la vez cobraba una tasa de cargo sobre la capacidad prestable originada en los depósitos en cuenta corriente. Esto implicaba una definición im- plicita, por parte de la autoridad monetaria, de la composición de los activos monetarios en favor de los depósitos a interés.

Las características básicas de la CRM se pueden formalizar de la siguiente manera, siguiendo a Gaba (6):

- rfbc - Rendimiento financiero bruto por unidad de depósitos en -- cuenta corriente.
- rfbi - Rendimiento financiero bruto por unidad de depósitos a interés.
- iA - Tasa de interés nominal activa
- ip - Tasa de interés nominal pasiva
- ica - Tasa de cargo sobre la capacidad prestable en cuenta corriente.
- ico - Tasa de compensación de las reservas de efectivo mínimo sobre los depósitos a interés.
- e - Tasa única de efectivo mínimo
- k - Margen libre sin cargo sobre la capacidad prestable en -- cuenta corriente.
- R - Resultado global de la CRM
- D - Masa de depósitos
- Dc - Masa de depósitos en cuenta corriente
- Di - Masa de depósito a interés.

se tiene:

$$rfbc = iA (1-e) - ica (1-e-k)$$

$$rfbi = iA (1-e) + ico e - ip$$

Si $ica=ico-ip \wedge k=0$

Es decir, el cargo y compensación que pagaba el Banco Central eran iguales a la tasa pasiva y se penalizaba toda la capacidad prestable en -- cuenta corriente.

Entonces queda: $rfbc=rfbi = (iA-ip) (1-e)$
spread excedente de
reservas (porcentaje)

Para el resultado de la CRM por unidad total de depósitos (de todo tipo)

se tiene: $R/D = ica (1-e-k) (Dc/D) - ico e (Di/D)$

Si, como antes, $ica=ico-ip \wedge k=0$, entonces la condición de equilibrio de la CRN es:

$$\frac{e}{1-e} = \frac{Dc}{Di}$$

De lo anterior se desprende que:

- . La evolución del saldo (R/D) de la CRM dependía de:

- . El comportamiento del público que determinaba Dc/Di
- . La política monetaria, que determinaba e
- . La composición de los depósitos afectaba la diferencial de tasas según fuera la ponderación de los depósitos en cuenta corriente, que no originaban pago de interés.

Al establecerse la CRM se fijó un $e = .45$, mientras que la relación Dc/Di era de $.59$, lo cual implicaba que no se cumplía la condición de equilibrio ($.81 > .59$). El resultado negativo de la CRM se fue modificando durante el período a medida que la autoridad monetaria fue disminuyendo el encaje mínimo (e) de $.45$ a $.15$ a comienzos de 1982, pero implicó un subsidio enorme al sistema financiero, ya que la emisión monetaria efectuada por el Banco Central en concepto de compensaciones, desde la creación de la CRM hasta mayo de 1982 alcanzó según FIDE los 61.4 billones de pesos (en valores de mayo de 1982), lo que hace aproximadamente un equivalente al 5% del PIB. (Ver cuadro 41)

CUADRO 41

Factores de expansión de los recursos monetarios(*)

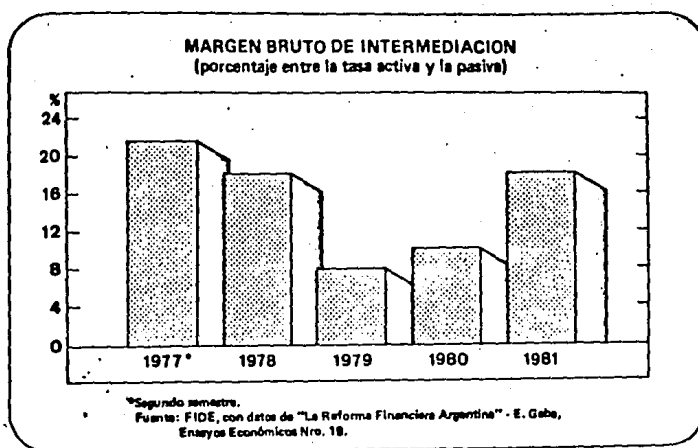
| PERIODO | BASE MONETARIA | | | | | | TOTAL | EXPANSIÓN SEGUNDO | TOTAL RECURSOS MONETARIOS |
|------------------------------|-------------------|-------|----------------------|--------------------------|---------------------------------|------------------|-------|----------------------|---------------------------------|
| | SECTOR EXTERNO | Total | SECTOR INTERNO | | | | | | |
| | | | Gobierno Nacional | Entidades Federativas | Cuenta regulada monetaria | Otras cuentas | | | |
| Septiembre '77/Junio '77 | 151 | 324 | - | - | - | - | 475 | 475 | 1,150 |
| Diciembre '77/Septiembre '77 | 639 | 101 | - | - | - | - | 747 | 715 | 1,457 |
| Junio '78/Diciembre '77 | 835 | 67 | -27 | -47 | 291 | -130 | 312 | 2,278 | 2,001 |
| Junio '78/Mayo '78 | 1,067 | 432 | 127 | -26 | 317 | +19 | 1,453 | 1,153 | 2,531 |
| Septiembre '78/Junio '78 | 469 | 564 | 316 | -250 | 410 | +29 | 1,233 | 2,405 | 3,439 |
| Diciembre '80/Septiembre '78 | -277 | 032 | 175 | 136 | 435 | -79 | 324 | 2,957 | 3,363 |
| Marzo '79/5/Septiembre '78 | 334 | 219 | 2 | 132 | 225 | -85 | 1,117 | 4,018 | 5,195 |
| Junio '79/Mayo '79 | 1,674 | 314 | -26 | 79 | 765 | +5 | 1,911 | 4,612 | 6,640 |
| Septiembre '79/Junio '79 | 1,219 | 505 | 163 | 60 | 355 | -120 | 1,783 | 7,510 | 9,473 |
| Diciembre '79/Septiembre '79 | 1,208 | 130 | -70 | 20 | 409 | -157 | 1,309 | 10,816 | 12,771 |
| Marzo '80/Diciembre '79 | 925 | -71 | 252 | -145 | 195 | -23 | 105 | 11,551 | 11,154 |
| Junio '80/Mayo '80 | 3,707 | 6,345 | 357 | 7,071 | -431 | -122 | 7,643 | 4,717 | 15,560 |
| Septiembre '80/Junio '80 | 555 | 1,478 | 2,445 | 170 | -438 | -515 | 7,204 | 13,279 | 15,301 |

* Crecimiento trimestral del promedio mensual de saldos diarios a partir de la relación financiera.
FUENTE: FIDE, en base a datos de BCPA

Si bien no contamos con datos sobre los ingresos netos de las entidades monetario-financieras para el período que estamos tratando, según Gaba el ingreso bruto de las mismas aumentó, en términos reales, de manera significativa entre 1977 y 1981.

Podemos ahora volver sobre la apropiación de excedentes por parte del sector de intermediación monetario-financiera, reflejada en la diferencial entre tasa activa y tasa pasiva que destacamos más arriba. Dicha diferencial, también denominada margen bruto de intermediación, incluye los costos de las entidades, su margen de beneficio y ciertos impuestos que en Argentina afectan a la intermediación financiera. Si vemos los cuadros 42 y 43, observamos que de 1977 a 1981 la diferencial de tasas está en un 15.74% anual promedio.

CUADRO 42



CUADRO 43

Margen bruto de intermediación

Porcentaje entre la tasa activa y pasiva

| AÑOS | Tasa activa (efectiva anual) | Tasa pasiva (efectiva anual) | Margen bruto de intermediación |
|--------------------|---------------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|
| 1977 (II semestre) | 236,35 | 171,89 | 23,7 |
| 1978 | 172,35 | 130,41 | 18,2 |
| 1979 | 134,48 | 117,14 | 8,0 |
| 1980 | 98,26 | 79,41 | 10,5 |
| 1981 | 199,10 | 152,88 | 18,3 |

FUENTE: FIDE, con datos de "La Reforma Financiera Argentina" por Ernesto Gaba. Ensayos Económicos N° 19, B.C.R.A.

Este margen, muy por encima de los valores prevaletientes en los mercados financieros internacionales, se explica por la concurrencia de distintos factores en el período que estamos examinando (seguidamente nos basaremos en la explicación de F.I.D.E. (7)).

En principio, el elevado encaje prevaletiente de 1977 a 1979 fue un factor determinante del amplio diferencial de tasas ya que el costo de oportunidad del encaje para las entidades financieras era la tasa activa de interés.

También incidían las denominadas reservas excedentes, ya que debía computarse el requisito de efectivo mínimo como promedio mensual, lo -- que podía ocasionar que a la fecha de corte las entidades se encontraran con reservas excedentes no deseadas las que tenían un costo de oportunidad medido por la tasa activa de interés.

Otro factor eran los elevados impuestos y cargos que se aplicaban sobre las actividades financieras, bastante por encima de los coeficientes internacionales.

Por otra parte, la estructura y tipo de crecimiento del sistema, -- que ya analizamos, con sus características de sobredimensionamiento, -- ineficiencia, etc., incidían en la forma de costos administrativos elevados.

También debe mencionarse que, sobre todo a partir del tercer trimestre de 1979 en que se evidencia un marcado deterioro de la situación económica con el correlativo endeudamiento del sector empresas, se incrementó la prima de riesgo por incobrabilidad de los créditos.

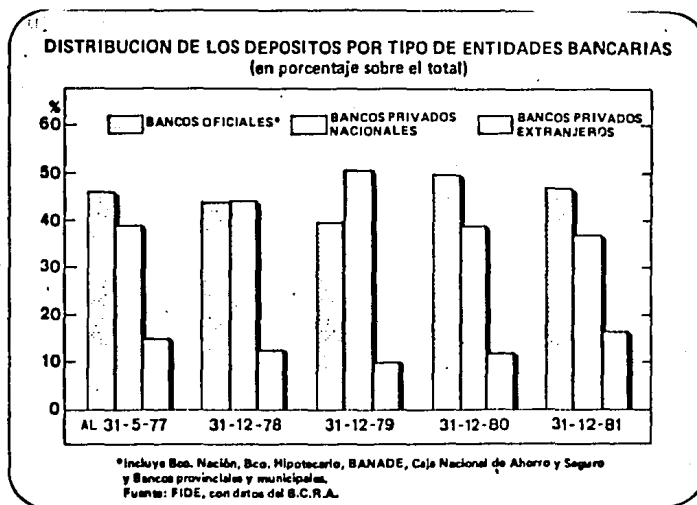
Hasta aquí, siguiendo el diagnóstico de FIDE, hemos enumerado un conjunto de factores que hacen más bien a los costos de operación del sistema. Lo que debe agregarse, aunque no contamos con información, es el factor ganancia (o "rentabilidad neta") y que deriva de la capacidad de apropiación "propriamente dicha" del sector y la cual podemos presumir como muy elevada, ya que en el período que consideramos este sector

se constituyó en el núcleo principal y determinante de la "dinámica" -- económica, por su crecimiento espectacular y su posición estratégica en la vorágine de la crisis.

Todos estos factores están, entonces, en la base causal de la elevada diferencial de tasas que se observa en el período.

Pasando ahora a los pasivos del sistema, debe tenerse en cuenta lo dicho al respecto al tratar el sector ahorradores, en donde veíamos su cambio de composición --sesgo hacia los depósitos a interés--, la aparición de nuevos tipos de pasivos y su elevado cortoplacismo. En cuanto a la distribución de depósitos por tipos de entidades, en el cuadro 44 podemos ver una declinación de los bancos oficiales y privados extranjeros desde el segundo semestre de 1977 hasta 1979, la cual es cubierta -- por la expansión de los bancos privados nacionales, pero a partir de -- 1980 --con la crisis financiera-- la tendencia se revierte para arribar, -- en 1981, a la situación de partida.

CUADRO 44



En lo que respecta a los activos del sistema, ya vimos al tratar -- el sector empresas el gran crecimiento de los mismos, principalmente -- motorizado por el proceso de endeudamiento masivo --y "pre-quebra"-- de dicho sector; también vimos que dada la diferencial de costos entre el

crédito interno y el externo, se produjo un vertiginoso aumento del endeudamiento externo; además, los créditos eran fundamentalmente de corto plazo, derivado ésto del cortoplacismo de los depósitos; en cuanto a su orientación pública-privada, durante el período promedia aproximadamente un 70% para el sector privado y un 30% para el público, con una disminución en el porcentaje de este último -y aumento correlativo del privado- entre 1976-79 y recuperación en 1980-81. (Ver cuadro 45)

CUADRO 45

Crédito bancario (1)

En miles de millones de pesos y en porcentaje del total

| FIN DE | Total (en miles de millones de \$) | Sector Privado | | Sector Público (2) | |
|--------|------------------------------------------|---------------------------------|------|---------------------------------|------|
| | | (en miles de millones de \$) | % | (en miles de millones de \$) | % |
| 1976 | 1.892 | 1.210 | 64,0 | 681 | 36,0 |
| 1977 | 6.285 | 4.366 | 69,5 | 1.919 | 30,5 |
| 1978 | 16.595 | 12.180 | 73,4 | 4.415 | 26,6 |
| 1979 | 51.004 | 40.023 | 78,5 | 10.981 | 21,5 |
| 1980 | 111.491 | 83.449 | 74,8 | 28.042 | 25,2 |
| 1981 | 328.385 | 222.509 | 67,8 | 105.876 | 32,2 |

(1) Comprende al BCRA, los bancos comerciales, de desarrollo, de inversión, hipotecarios y las cajas de ahorro

(2) Gobierno, reparticiones y empresas.

FUENTE: FIDE, con datos del BCRA.

Conclusiones Para el Período 1975-1981

Al abordar el período 1958-1975, encontramos como derivaciones de los distintos tipos de represión financiera sucesivamente vigentes (encaje fraccionario y nacionalización de depósitos, todas centradas en el control de la casa de interés) un conjunto de distorsiones tanto en los patrones de consumo e inversión como en el desarrollo del sector monetario-financiero. El sesgo hacia lo que el dinero tiene de centralización, hacia su aspecto "social", se mostraba incapaz de promover un desarrollo capitalista "equilibrado". Sin embargo ésta, al parecer, era la única forma posible que podía asumir la industrialización capitalista argentina en ese período.

Ahora, al examinar el período 1975-1981, nos encontramos que, a pesar de una liberalización financiera total y el consiguiente libre movimiento de la tasa de interés, no desapareció la crónica exacción que venían padeciendo los "ahorradores con ingresos en pesos" sino que continuó, pero en el marco de una generalizada debacle industrial, con grandes ganancias para los capitalistas dinerarios especulativos extranjeros y para los capitalistas locales endeudados especulativamente en divisas y con un desarrollo leviatánico del Sector de Intermediación Monetario-Financiera.

El sesgo enfatizado hacia lo que el dinero tiene de dispersión, -- fragmentación y enfrentamiento, hacia su aspecto "privado", no sólo no eliminó las distorsiones existentes a la etapa anterior, sino que las reproducía o generaba otras, pero ahora en un marco de total esterilidad ya que las mismas no eran la forma que asumía el desarrollo capitalista sino, todo lo contrario, eran la forma que tomaba la crisis y destrucción generalizada. Lo que antes fue una forma del valor peculiar, pero que permitía un cierto desarrollo del contenido del mismo, ahora se tornaba en una asfixia total del contenido por la presión desbocada de la forma.

Podría pensarse, a partir de lo anterior, que la solución "racio--

nal" al dilema que parece manifestarse sería encontrar un punto de equilibrio entre los dos "sesgos" posibles, es decir, una relación ideal -- de complementación entre lo privado y lo social dentro de la forma mercantil-capitalista (entre mercado y Estado). Sin embargo, dicho equilibrio complementario sólo puede existir como abstracción, ya que la relación real de ambos términos es, sí, de complementariedad, pero se impone a través de situaciones de desequilibrio y oscilaciones permanentes. La ambivalencia y contradictoriedad intrínseca del dinero derivan siempre en una dinámica conflictiva y nunca en un equilibrio estacionario.

Creemos que no se trata de encerrarse en un falso dilema, que la "complementación" a buscar no es entre mercado y Estado sino entre necesidad social (valor de uso) y Estado, entre iniciativa del sujeto social e iniciativa estatal en el camino de "desmercanciar", "desmonetizar", las relaciones sociales. Esto parecería ser la única alternativa "racional", curso necesario, en el que nos pone la crisis actual y frente a la cual la carencia de iniciativa social y estatal, la pasividad general mientras la crisis realiza su "trabajo" de destrucción, desvalorización y disciplinamiento, no puede resultar más que suicida.

NOTAS - CAPITULO V

- 1.- Ver Schwarzer, Jorge: "Martínes de Hoz: La Lógica de la Política Económica", Pág. 30.
- 2.- Ver Frenkel, Roberto: "Las Recientes Políticas de Estabilización en América Latina: de la Vieja a la Nueva Ortodoxia", Pág. 9
- 3.- Ver Frenkel, Roberto: "El Desarrollo Reciente del Mercado de Capitales en Argentina", en "Nueva Fase del Capital Financiero", Estévez-Lichtensztejn (Comp).
- 4.- Ver Cortázar-Foxley-Tokman: "Legados del Monetarismo", Pág. 34
- 5.- Ver Ferrer, Aldo: "Poner la Casa en Orden", Pág. 88
- 6.- Ver Gaba, Ernesto: "La Reforma Financiera Argentina".
- 7.- Ver F.I.D.E., Revista "Coyuntura y Desarrollo", No. 47, julio - 1982, BS AS.

A P E N D I C E S

APENDICE I

LA GANANCIA DE FUNDADOR

Sobre Algunas Categorías Operacionales

1) Los Conceptos de Accionista y Dividendo

Una acción es una asignación sobre los rendimientos (futuros) de una empresa. Su precio es igual a la capitalización de dichos rendimientos al tipo de interés vigente (prescindimos de las oscilaciones de dicho precio por la especulación en la bolsa de valores). Se denomina dividendo a la porción de rendimiento de la empresa que corresponde a cada acción. Veamos cuál es su determinación cuantitativa.

Todo poseedor de un capital dinerario prestable tiene básicamente dos alternativas: hacer fungir dicha suma como capital dinerario de préstamo por lo cual le devengará un rendimiento de acuerdo a la tasa de interés vigente, o constituirse en accionista, por lo cual recibirá un dividendo. Salta a la vista que la condición de equilibrio maximizador será aquella en que el dividendo sea igual a la tasa de interés vigente más un cierto spread por riesgo. (Dado el nivel de abstracción en que nos ubicamos aquí, prescindiremos de las diferencias debidas a los tiempos de retorno en las alternativas de inversión, a la multiplicidad de tasas de interés y dividendos según plazos, etc. Sólo consideraremos una tasa constante para el spread de riesgo de las acciones).

Por lo tanto, dado un spread determinado, la magnitud del dividendo estaría en relación directa con el interés, constituyéndose éste (más el spread) en su límite mínimo. No resulta difícil determinar el límite superior del dividendo: éste será la tasa media de ganancia (que asumimos es arrojada por la empresa).

La figura del accionista no es, en primera instancia, idéntica a la del prestamista. El prestamista no compra ninguna mercancía sino, al contrario, presta "una" (su capital dinerario) o, lo que es lo mismo, arrienda un título de renta fija por un plazo determinado. El precio de su mercancía (el interés) se determina por la relación de fuerzas entre oferta y demanda de capital dinerario de préstamo. El accio-

nista compra un título devengador de dividendos, teóricamente una fracción del capital reproductivo del cual se transforma en propietario. - parcial pues tiene poder de decisión sobre él, teóricamente, de acuerdo a la cantidad de acciones que posee. Pero el precio del título que compra (la acción) aparece como determinado (suponiendo tasa de ganancia igual para todas las empresas, carencia de riesgo y prescindiendo de la cantidad de acciones emitidas) por el interés. Parecería que hay una prevalencia lógica y temporal del interés sobre el dividendo.

Sin embargo, ambos (accionsita y prestamista) se constituyen como tales en virtud de la posesión de un capital dinerario prestable. Esto relativiza entonces la determinación que, según dijimos antes, ejercería el interés sobre el dividendo, ya que accionistas y prestamistas - por un lado y capitalistas reproductivos por el otro, constituyen respectivamente la oferta y demanda de capital dinerario de préstamo y - por lo tanto como resultado de su enfrentamiento se determinan simultáneamente (teóricamente) el interés y el dividendo.

"La competencia por estas diversas posibilidades de inversión (acciones o títulos de renta fija) aproxima el precio de la acción al precio de los capitales empleados en inversiones de renta fija y reduce para el accionista el margen de venta entre beneficio industrial e interés.

Esta aproximación del beneficio del accionista al nivel del interés, es pues, un proceso histórico que sucede con el desarrollo de las acciones y de la Bolsa de Valores". (1)

Debe mencionarse que, para postular la identidad entre dividendo e interés, además de las abstracciones ya mencionadas, prescindimos del ciclo económico. A partir de la identidad mencionada, todo lo otinente - al interés resulta también válido para el dividendo.

2) El Precio del Capital Reproductivo

El capital reproductivo, al ser trabajo humano objetivado (no consideremos a la fuerza de trabajo sino a sus medios de subsistencia) posee un precio de producción. Sin embargo, en el nivel más apariencial, su precio no coincide con aquél, sino que se determina en base a la -

capitalización según el tipo de interés vigente de la cuota media de ganancia que arroja. Este precio será el exigido por el capitalista reproductivo para enajenar su propiedad.

Debe advertirse que el precio del capital reproductivo no es un elemento del precio de sus productos; el precio de éstos tendrá como componentes a su precio de costo (o sea el precio de producción del capital reproductivo suponiendo que transfiere todo su valor en una rotación) más la ganancia media. Es decir que la propiedad del capital reproductivo (que es la base de la determinación "irracional" de su precio "más aparential") no reaparece de ninguna forma en el precio del producto ni lo distorsiona (prescindiendo de la perecuación de las tasas de ganancia, es decir, el problema de transformación).

3) El precio del Capital Dinerario de Préstamo

Aquí no tiene sentido hablar de la enajenación de una suma de dinero (pues sería a cambio de una suma igual) y por lo tanto no se forma un precio del tipo del precio del capital reproductivo. En general se denomina precio de una suma dineraria al interés que se paga por su cesión temporal a préstamo (forma no menos irracional que la del precio del capital reproductivo, ya que se la considera un pago por el valor de uso de dicha suma el cual consistiría en la propiedad de ser generador de valor, de generar la cuota media de ganancia).

Sobre la Ganancia de Fundador

Como sabemos, existe una diferencia entre el precio de producción de un capital reproductivo y su precio "nominal", ya que el primero -- hace referencia al costo de reproducción de dicho capital y el segundo a la cantidad obtenida como capitalización según el interés vigente, -- de la ganancia arrojada por el mismo.

De lo anterior se desprende que todo capitalista que esté con condiciones de fundar una empresa, es decir que compre los medios de producción y fuerza de trabajo necesarios para su funcionamiento y "la ponga" en funcionamiento (en realidad, "autorice" su funcionamiento), si luego desea vender dicha empresa, estará en condiciones de obtener un precio superior al costo que para él representó su fundación (derivado -- éste, como vimos, de la forma de cálculo de dicho precio). A esa diferencia de precios se la denomina ganancia de fundador.

Podría argumentarse que la diferencia entre los costos de compra en que incurrió el empresario y su precio de venta se debería al precio de producción de su actividad de fundación. Pero queda claro que no es -- así, ya que el "trabajo" de fundación o puesta en marcha puede comprarlo a asalariados y aún así puede quedar un remanente para el capitalista ya que los salarios que respectivamente deba pagar estarán determinados por los costos de reproducción de esas fuerzas de trabajo, y la diferencia entre costos de compra y precio de venta de la empresa están -- determinadas por variables completamente diferentes a eso (es decir, -- por el capital constante y variable invertido, por la tasa media de ganancia y por el interés).

Por lo dicho hasta aquí, ya podemos vislumbrar que la ganancia de fundador es una forma peculiar que asume la ganancia de empresario.

Si suponemos que todos los capitalistas están en igualdad de oportunidades (un mercado en competencia perfecta) surge inmediatamente la pregunta: ¿a quién le puede vender el capitalista fundador de una empresa, dicha empresa? Pues es evidente que todo capitalista en condiciones de comprarla, optará por fundar él mismo su empresa (pagándola --

entonces a su precio de producción) y no por pagarle un precio superior a otro capitalista que ya la haya fundado (es decir, el precio como - - ganancia capitalizada que incluye ganancia de fundador) y así embolsarse él mismo la ganancia de fundador.

Entonces, en competencia perfecta, vemos que existe la posibilidad de la generación de la ganancia de fundador, pero la imposibilidad de - su realización, pues, en realidad, de lo que se trata es que se estaría vendiendo una mercancía (un capital reproductivo) a un precio de mercado superior a su precio de producción.

Por lo tanto, para que la ganancia de fundador se pueda realizar, el vendedor debe estar en condiciones de ejercer un monopolio, es decir una restricción o barrera que haga inaccesible para algunos la producción de la mercancía que vende. ¿Qué es lo que vende a cambio de la ganancia de fundador? Vende su capacidad de fundar un capital reproductivo, de constituirse en capitalista reproductivo.

Como sabemos, no todo poseedor de una suma de valor excedentaria - está en condiciones de convertirse en capitalista reproductivo, debido a los requisitos de capital mínimo. He aquí, entonces, la posibilidad de realización de la ganancia de fundador. El capitalista "fundador" - podrá hacerla efectiva vendiéndole su empresa a un conjunto de capitalistas que no poseen el capital mínimo necesario. Tenemos aquí, entonces, la aparición de la figura del accionista, que ya previamente analizamos. Vemos que la base de la ganancia de fundador es la misma que la de la ganancia de empresario, y que aquella no es más que una peculiar forma de ésta.

Determinación Cuantitativa de la Ganancia de Fundador:

Partiremos del mismo ejemplo que da Hilferding en su libro - "El Capital Financiero": "Supongamos una empresa industrial con un capital de un millón de marcos; sea el beneficio medio del 15% y el tipo de interés corriente el 5%. La empresa produce un beneficio de 150.000 marcos. La suma de 150.000 marcos capitalizado como renta anual al 5% tendrá un precio de 3.000.000 de marcos. Pero al 5% el capital monetario quizá aceptara sólo títulos más seguros, de renta fija. Añadamos, entonces, una prima elevada de riesgo, del 2%, por ejem-

plo; consideremos además los gastos de administración, porcentaje sobre los beneficios, etc., que tienen que detrarse del beneficio de la empresa y que se evitan en la empresa individual en oposición a la sociedad por acciones, y podremos estimar una disminución del beneficio disponible en 20.000 marcos. Se podrán repartir 130.000 marcos, que deben ofrecer a los accionistas un interés del 7%. Entonces, el precio de las acciones es igual a 1.857.143, digamos a 1.900.000 marcos, aproximadamente. Para producir el beneficio de 150.000 marcos es necesario un capital de un millón de marcos únicamente; 900.000 están libres; estos 900.000 marcos nacen de la transformación del capital productor de beneficios en capital productor "portador de dividendos". - Si prescindimos de los costos de administración superiores, derivados de la forma de la sociedad por acciones, que disminuyen el beneficio, esos 900.000 marcos son iguales a la diferencia entre la cantidad capitalizada al 15% y la capitalizada al 7%, ésto es, entre el capital que produce la tasa de beneficios media y el que produce el interés medio. - Esta diferencia es la que aparece como ganancia de fundador; una fuente de ganancias que nace únicamente de la transformación del capital portador de beneficios en la forma de capital productor de intereses". (2)

Si adoptamos el símbolo G_f para designar la ganancia de fundación, resulta entonces la siguiente fórmula: denominando el beneficio medio = b , los dividendos = d y el rendimiento de la empresa igual a R , y recordando que el valor capitalizado es igual al rendimiento multiplicado por 100 y dividido por el tipo de interés:

$$G_f = \frac{100 R}{d} - \frac{100 R}{b} \quad ". \quad (3)$$

Hilferding concluye su análisis de la sociedad por acciones - con el siguiente párrafo (en el que debe interpretarse que el Banco cumple el rol del capitalista "fundador") :

"Mientras que el capitalista monetario recibe interés por prestar su capital, el Banco emisor de acciones, que en este caso no presta nada, tampoco recibe ningún interés. El interés lo reciben más bien los propietarios de las acciones como dividendo. Al Banco afluye la ganancia de empresario; pero no como ingreso anual, sino capitalizado como ganancia de fundador. La ganancia de empresario es un ingreso continuo que se ha pagado al Banco definitivamente en la ganancia de fundador. El Banco ha sentado como eterna e invariable - la distribución capitalista de la propiedad y descuenta ésta eternidad en la ganancia de fundador" (subrayado nuestro). (4)

Si hacemos un análisis detenido de las dos frases que hemos subrayado, veremos que aparecen como contradictorias.

La frase que reza "La ganancia de empresario es un ingreso continuo que se ha pagado al Banco definitivamente en la ganancia de fundador" puede conducir a error. Como sabemos, la ganancia de empresario es la porción de la tasa media de ganancia que queda luego de deducir la porción correspondiente al interés o, en nuestro caso, al dividendo (prescindimos aquí de otras formas de desdoblamiento de la plusvalía). Es entonces un ingreso continuo generado en el proceso de reproducción del capital respectivo, y que será generado constantemente en tanto el capital siga reproduciéndose en cuanto tal, es decir, teóricamente, a lo largo de infinitas rotaciones del mismo. Por lo tanto nunca puede ser pagado al Banco "definitivamente" con la ganancia de fundador, pues sería una magnitud infinita. Por lo tanto, la ganancia de fundador no es toda la ganancia de empresario que virtualmente generará el capital real.

Si ahora analizamos la frase que dice "Al Banco afluye la ganancia de empresario; pero no como ingreso anual, sino capitalizado como ganancia de fundador", vemos que ésta sí es formulación que no puede incluir a error. Pues lo que se paga al fundador es, como ya vimos, su título de propiedad sobre el capital, cuyo precio se calcula como el de todo título devengador de una renta, es decir capitalizando dicha renta según el tipo de interés.

Si bien en los ejemplos de Hilferding vistos, calculamos la ganancia de fundador como diferencia entre dos precios (lo cual nos permitió ilustrarla como un caso de monopolio por la diferencia entre precio de mercado y precio de producción de un capital) también podemos calcularla de otra forma, en la que no interviene directamente ninguna diferencia de precios, por lo que el carácter monopolístico que la hace posible se desdibuja, ya que el "fundador" aparece como simple propietario enajenando un título de propiedad. Veamos dicho cálculo.

Tomando el mismo ejemplo de Hilferding visto más arriba, teníamos una empresa con un capital "real" de 1.000.000 de marcos, que producía

un beneficio (deducidos gastos de administración, etc.) de 130.000 marcos. El dividendo devengado por las acciones era del 7% y, como se desprende de lo anterior, la tasa de beneficio es del 13% (130.000 / 1.000.000). Como sabemos, todo capitalista imputa como un costo el interés vigente, el cual detrae (aunque sea sólo contablemente, si opera con capital propio) del beneficio obtenido (la tasa media de ganancia) quedándole la ganancia de empresario. En nuestro caso, el capitalista es el "fundador" y, para razonar análogamente, supondremos que emite acciones por un valor total igual al capital real invertido. Por lo tanto, de la tasa media de ganancia deberá detraer la parte correspondiente a los dividendos, quedándole la ganancia de empresario. Entonces tendremos que sustraer de los 130.000 marcos (tasa media de ganancia) la masa de dividendos que es igual a 70.000 marcos (1.000 x 0.07) quedando 60.000 marcos como ganancia de empresario. Si ahora capitalizamos esta ganancia de acuerdo a la tasa de interés vigente (a la que suponemos igual a la tasa de dividendos, pues consideramos un equilibrio "perfecto" y sin riesgo) tendremos :

$$\frac{60.000}{0.07} = 857.142 \quad (900.000)$$

cantidad igual a la ganancia de fundador obtenida por el otro procedimiento; lo cual es totalmente lógico, ya que formalizando ambos procedimientos, queda :

$$\frac{100 R}{d} - \frac{100 R}{b} = \frac{100 (R - K \times d)}{d}$$

donde K es el precio del capital real y considerando, como dijimos, que el dividendo (d) es igual a la tasa de interés vigente. Queremos insistir en que esta igualdad formal puede ocultar algo importante : la forma de cálculo I muestra claramente que se trata de una diferencia de precios y nos conduce a buscar su explicación en alguna condición monopólica ("fundadores" versus "accionistas" o, más bien, capitalistas reproductivos versus capitalistas dinerarios), mientras que la forma de cálculo II parece mostrar meramente la enajenación de un título de propiedad de un capitalista a otro en igualdad de condiciones.

Hay una forma de plantear la cuestión de la ganancia de fundador que en esencia hace referencia a las mismas determinaciones cualitativas y cuantitativas que hemos presentado, pero que las ilustra a partir de un enfoque diferente y que tomado a la ligera puede conducir a error.

Robin Murray plantea la cuestión de la siguiente manera, como prólogo al tratamiento de lo que denomina "renta del fundador"

"El término "renta de fundación" tiene afinidad con el concepto de Hilferding de "ganancia de fundación", que él lo usó para describir una situación paralela surgida de la centralización del capital industrial. Sugirió que los capitales grandes compran pequeñas empresas en un precio que refleja las ganancias esperadas a su antiguo nivel de organización. Luego, las reorganizan (centralizándolas), elevando el nivel de productividad y la rentabilidad futura, realizando entonces, un incremento del valor vía centralización de los réditos. Al pago al capital por estos reagrupamientos le llamó "ganancia de fundación" y puede ser visto como la forma capitalizada de las plusganancias industriales". (5)

Este ejemplo puede llevar a la confusión a que hicimos referencia más arriba en el sentido de atribuirle la capacidad de ser creadora de valor a la "actividad" de fundación. Pero no es de esto de lo que se trata. Lo que aquí se muestra (aunque con un ejemplo demasiado "concreto", ya que en condiciones más "teóricas" tal como hemos presentado la cuestión anteriormente se puede demostrar lo mismo), en esencia, es que la ganancia de fundador, como vimos antes, es el precio de la capacidad de fundación, que aquí es presentada como la "forma capitalizada de las plusganancias industriales". ¿De qué plusganancias se trata? Se trata de la diferencia que se obtiene entre la tasa de ganancia que arrojará la inversión de capital hecha por el "fundador" y cuyo monto le permite hacer la selección de tecnología más eficiente posible y las máximas economías de escala, y la tasa de ganancia que obtendría el accionista (suponiendo teóricamente que existe divisibilidad infinita de las tecnologías y rendimientos crecientes a escala) si invirtiera su capital fundando él una empresa que obviamente produciría con costo superior al de la inversión más eficiente.

Pero debe entenderse de que se trata, cuando se habla de la ganancia que "obtendría", de una especie de ganancia "potencial", pues en el nivel teórico que planteamos el problema no podemos asumir, como hace Murray, que en una rama existen empresas "grandes" y "pequeñas" con tasas de ganancia diferentes como situación estructural; menos aún podemos asumir que realmente existe divisibilidad infinita de la tecnología.

También Hilferding plantea que la ganancia de fundador puede derivarse de la cartelización de una rama industrial :

"Al eliminarse la libre competencia en la industria tiene lugar, primeramente, un aumento de la tasa de beneficios. Esta tasa de beneficios aumentada desempeña un papel importante. Cuando la exclusión de la libre competencia se produce mediante fusión se funda una empresa nueva. Esta empresa puede contar con un beneficio más alto. Este beneficio aumentado puede ser capitalizado y formar ganancia de fundador (...) la cartelización significa... una mayor seguridad y regularidad en el rendimiento de las empresas cartelizadas. Se han suprimido los riesgos de la competencia que, con frecuencia, eran antes muy peligrosos para la empresa individual. Pero de esta forma aumenta la cotización de las acciones de estas empresas, lo cual significa mayor ganancia de fundador en las nuevas emisiones". (6)

En este último caso se ve claramente a la ganancia de fundador derivando de un monopolio, esta vez del "monopolio propiamente dicho".

Consideraciones Complementarias Sobre la Ganancia del Fundador

Al comenzar la exposición del tema de la ganancia de fundación supusimos que el fundador "realizaba" la puesta en marcha del capital reproductivo y luego lo vendía, es decir que vendía un capital reproductivo "funcionante". De todo lo visto se puede inferir fácilmente - que no es necesario, ya que la emisión de acciones puede hacerse previamente a la existencia del capital "real" y proceder a fundar efectivamente la empresa con parte del dinero obtenido con la venta de - las acciones (por ésto Hilferding le adjudica preferentemente la "actividad" de fundación a los Bancos).

Podría pensarse, entonces, que para apropiarse de la ganancia de fundador no hace falta ser poseedor de ningún capital, ya que por el mero hecho de emitir acciones (o sea, "tomarlo prestado" de los accionistas) se accede al necesario para ser fundador. Esto podría darse - como caso particular, pero aceptarlo como válido en general implicaría transgredir el nivel de abstracción en que situamos nuestro análisis. Con el mismo criterio podría argumentarse que cualquier persona que - no posea capital mínimo necesario para ser fundador, o inclusive que no posea capital alguno, puede transformarse en fundador pidiendo - prestado dicho capital y por lo tanto alzarse, a partir de nada, con la ganancia de fundador. Pero entonces, si ésto es posibilidad general, todo mundo podría pedir prestado y fundar una empresa con lo que no habría a quien vendérsela.

Lo que puede llevar a alguna confusión de ese tipo es el caso de los bancos cuando operan como fundadores de empresas (es decir, emisores de acciones) ya que emiten acciones sin poner un centavo y encima se embolsan la ganancia de fundador. Pero no deben olvidarse dos - cosas :

. el hecho de que el banco no ponga un centavo no quiere decir que no sea poseedor de un centavo; al contrario, la actividad bancaria (como cualquier otro capital reproductivo) implica la posesión e inversión - de un capital superior al capital mínimo, con lo cual los banqueros -

quedan incluidos dentro del sector de los capitalistas con capacidad de fundación (los capitalistas reproductivos) y por lo tanto en condiciones de apropiarse de la ganancia de fundador.

. la cuota de ganancia de los bancos es igual a la de cualquier otra esfera de inversión del capital reproductivo, o sea que su especialización en la emisión de acciones (es decir, en la fundación de empresas) no les permite a los bancos, teóricamente, hacer permanentes ganancias extraordinarias respecto del resto de los capitalistas reproductivos, - sino que dichas ganancias entran a formar parte de la ganancia de em - presario media, pues de lo contrario fluirían capitales de todos los - sectores reproductivos hacia la fundación de bancos.

NOTAS APENDICE I

1. Hilferding, Rudolf : "El Capital Financiero", Pág. 112
2. Idem, pág. 114
3. Idem, pág. 117
4. Idem, pág. 139
5. Murray, Robin: "Valor y Teoría de la Renta", en "Capital and Class"
ns 3 y 4, 1978, (traducción-mimeo de Foladori-
Capraro, pág. 36).
6. Hilferding, Rudolf : op. cit., pág. 252

APENDICE II

LA REPRESION FINANCIERA

El keynesianismo, en tanto expresión teórica de los comportamientos capitalistas nacionales autónomos, basaba su ataque contra la concepción neoclásica en las tendencias inherentes a la inestabilidad y el desequilibrio que manifiesta el movimiento libre del capital. Traducido ésto al ámbito de la política económica, se preconizaba el intervencionismo estatal en general, pero centrando sobre todo su ataque sobre lo que para los keynesianos aparecía como un elemento crucial del "mal funcionamiento" del capitalismo de libre concurrencia: la tasa de interés.

Para los keynesianos, de las tres variables independientes de las que depende en última instancia el nivel de ingreso y empleo (la propensión al consumo, la eficacia marginal del capital y la tasa de interés) la primera se postula como relativamente estable, mientras que las otras dos se conciben como inestables por depender respectivamente de las expectativas empresariales y de la especulación de los prestamistas de dinero. La tasa de interés, que queda así como una variable estratégica del sistema económico, es vista como algo pernicioso al resultar determinada, en esencia, por la conducta especulativa de un sector prestatario: los rentistas dinerarios. Derivado de ésto, el keynesianismo, en su versión extrema, propugnará la "eutanasia del rentista" como un elemento fundamental para civilizar la conducta "irracional" y cíclica del capital. Esto se traduce, en el ámbito de la política económica, en las denominadas políticas de "represión financiera", centradas en el control estatal de la tasa nominal de interés y ramificadas a partir de ello a un conjunto de espacios y prácticas del sistema financiero y los mercados de capitales.

En el caso de varios países latinoamericanos de subdesarrollo intermedio encontramos también, aproximadamente a partir de la posguerra, versiones "sui géneris" de las políticas de represión financiera: nos referimos a los lineamientos de programación monetario-financiera de corte cepalino. En base a estos lineamientos se implementan y administran los sistemas monetario-financieros vigentes durante la mayor parte del período que abarca las décadas de los cincuentas y sesentas.

Para ejemplificar los rasgos básicos del tipo de programación propugnada, tomaremos como referente un resumen de las discusiones sobre programación monetario-financiera realizadas por expertos del ILPES en 1967, así como un trabajo sobre programación monetaria de corto plazo presentado en esa ocasión por Angel Monti.

"la política monetario-financiera objeto de esta programación, comprende todo el campo financiero del cual el área estrictamente monetaria constituye sólo una parte" (1)

Como se ve, se parte de concebir lo monetario y lo financiero como espacios articulados (como corresponde a su matriz keynesiana). El objetivo más general a lograr es que dicha programación contemple no sólo la estabilidad de las variables macro-monetarias y la asignación regular de los flujos financieros (comportamiento pasivo y de acompañamiento del tipo de desarrollo imperante) sino sobre todo, e inclusive a costa de lo anterior, que opere de tal forma que paulatinamente contribuya al cambio de las estructuras económico-institucionales vigentes de modo que el país salga de la situación de subdesarrollo.

Así, la piedra de toque de la programación pasa a ser la selectividad en la asignación de medios de pago y recursos financieros en función de las metas de desarrollo. En principio, se propone una división de la economía en cuatro sectores principales :

- . estratégicos: aquellos que se consideran esferas de inversión determinantes para un cambio de patrón de desarrollo. Se trata básicamente de sectores en manos del Estado y para los cuales el financiamiento principal debe provenir de las instituciones bancarias y financieras más importantes también en manos del Estado. Aquí se propugna una asignación y control rigurosos y puntualizados de cada peso orientado al sector.

- . semi-estratégicos : para estos sectores, que por lo general están en manos privadas, se propugnan mecanismos de asignación y control globales a través del manejo de macrovariables.

- . contraproducentes: se trata de sectores cuyo desarrollo implica un despilfarro de recursos desde la óptica de las metas de desarrollo y que por lo tanto deben ser expresamente desalentados a través de medidas directas.

. resto de la economía : sectores que no caen dentro de las tres clasificaciones vistas, y cuya operatoria monetaria y financiera debe ser dejada en manos del mercado.

Pero la selectividad no se detiene en este nivel global, sino que se aclara expresamente que debe efectuarse la máxima desagregación posible respecto a la asignación y control de recursos monetarios y financieros. Por ejemplo, para el caso particular de la programación monetaria.

"Se concibe una banca consolidada que genere medios de pago, con cierta dimensión neta a través de una serie de transacciones con los demás entes del sistema económico, y que los asigne por entes según criterios determinados.

El nuevo problema consiste en resolver la forma de adecuar los instrumentos para lograr este movimiento, tanto a nivel global como internamente dentro del propio sistema bancario; esto conduce a un modelo de decisión, que se supone fluidamente formalizable para el sistema bancario en países en desarrollo" (2)

Tomemos un ejemplo específico para ver el alcance de la intención programatoria :

"La política selectiva requiere el análisis y la proyección de los 'stocks' de dinero, además de la de flujos. Suele argüirse que la selectividad sólo puede manejar el primer flujo del dinero creado, pero luego los flujos se hacen inmanejables. Es, evidentemente, imposible seguir el itinerario de cada unidad monetaria; pero un análisis fructuoso se da en el comportamiento de los stocks de dinero. En cada ente bancario pueden identificarse variables de las cuales dependen los cambios en materia de stocks lo cual lleva un submodelo para cada actividad dado lo específico de su comportamiento. Como criterio intermedio, puede trabajarse con el valor de los pagos totales que, como variable de referencia, el ente debe realizar. Su relación con el stock medio de dinero da un coeficiente de rotación; éste permite identificar el número de días de pago que cubren los stocks. Ello serviría al ajuste de la moneda para transacciones; la moneda para otros destinos llevará a problemas cuya medición es más compleja.

Un análisis sistemático, que requiere una información que hoy no producen los mecanismos estadísticos, haría evidente que una selectividad perseverante no puede dejar de ser fecunda" (3)

Claro que se percibe que tales ambiciones programatorias resultan muy difíciles de concretar en una economía capitalista y subdesarrollada :

"... el detalle también está acotado; tanto porque hay límites para la capacidad de manejarlo como así también por razones - de costos y de eficiencia. Los límites los impondrá la realidad de cada país" (4)

Sin embargo, como se vé, los "límites" se formulan muy vagamente y en forma ambigua y, en realidad, la pretensión modelística permanece - incólume.

Además, a partir de reconocer que la programación monetario-financiera por sí sola no basta, en parte por las carencias de información adecuada respecto a la conducta de los "entes" económicos, se propugna una acción convergente y centralizada :

"Se sobreentiende la necesidad de una conducción central del proceso monetario, vinculada sin fisuras con la conducción global del proceso de desarrollo social sin inflación, y - con la de otros campos vinculados al mismo. Esta conexión - también necesita ser programada por lo menos en sus líneas de autoridad y modalidades" (5)

En el contexto de este tipo de programación, resulta evidente que la situación de la tasa de interés como elemento de referencia para el movimiento del capital queda totalmente opacada. Y ésto lo encontramos formulado expresamente de la siguiente manera:

"El subdesarrollo desplaza el centro de gravedad del uso de instrumentos monetarios más hacia el manejo directo que hacia el funcionamiento de instrumentos indirectos y globales, como la tasa de interés. El hecho de que ésta funcione eficientemente es más un objetivo que debe ser logrado como consecuencia de la acción, que un elemento que deba - influir sobre el uso del instrumento mientras la acción se desarrolla" (6)

Por último, tomaremos algunas referencias en torno a la conceptualización de la inflación y la política monetaria :

"Si se produce una inflación autónoma -ésto es, alzas de - precios no inducidas por inflación de demanda- o un aumento del producto, el mantenimiento del equilibrio monetario exige impulsos monetarios inflacionarios que acompañen a estos procesos. De acuerdo con esta interpretación, no podría considerarse que los impulsos monetarios necesariamente constituyen una desviación del equilibrio monetario"(7)

Es decir, se distinguen dos tipos de inflación : de costos y de demanda. Sólo la segunda puede ser combatida (y hasta cierto punto) - con contracción monetaria. La primera, catalogada como movimiento autónomo con causales no monetarias, no puede ser combatida con contracción monetaria sin afectar severamente el nivel de empleo. Por lo tanto, el concepto de "equilibrio monetario" debe redefinirse en el sentido de una política monetaria que acompañe los procesos "reales" sin perturbarlos, pero si dichos procesos están endógenamente perturbados, dicha política no puede más que, en general, "acompañarlos".

"... el equilibrio monetario puede darse con diversos niveles de empleo y de ingreso nacional; en conjunción con diferentes trayectorias de crecimiento, y con distintos patrones de modificación del poder adquisitivo del dinero. El equilibrio monetario sólo debe considerarse como un punto cero analítico, en relación con el cual se miden la inflación o la deflación de demanda en el sentido estrictamente técnico del término. El hecho de que un impulso neto determinado se estime inoportuno o favorable, así como la apreciación de la distribución sectorial de los impulsos brutos, depende de consideraciones que están fuera de la esfera del análisis del equilibrio monetario" (8)

Finalmente, para sintetizar, podríamos decir que las concepciones monetario-financieras de corte cepalino parten de una desconfianza genérica respecto a los mecanismos del mercado libre (herencia keynesiana ortodoxa) a lo cual agregan un notable incremento en la misma a partir de la situación de los países subdesarrollados, ostensiblemente perjudicados por dicha "libertad". A partir de ello, propugnan una gestión estatalista centralizada y fuerte, basada en instrumentos técnicos altamente selectivos y desagregados como única alternativa de reorientar el patrón de desarrollo vigente hacia uno de desarrollo pleno. Dentro de esa panoplia de instrumentos, el férreo control de los flujos -

monetarios y financieros, y particularmente de la tasa de interés, aparece como "obviedad", ya que lo monetario es visto como mero instrumento que, librado a sí mismo puede perturbar dañinamente el desarrollo, mientras que arbitrado y selectivamente manejado puede contribuir a dirigirlo.

Se ve claramente entonces como esta concepción "autonomista-cepalina", absolutizando la preponderancia del núcleo centralizado del espacio económico y dinerario, concibe la mediación dineraria como si pudiera tornarse imposición central en función de intereses "universales", "sacros", olvidando el fundamento que genera y reproduce permanentemente al dinero, es decir, olvidando su base conflictual, privada, fragmentada, pues de esto último se deriva la inherente opacidad de la dinámica monetario-financiera que torna utópica toda pretensión modelística-programatoria.

NOTAS APENDICE II

1. ILPES : "Síntesis de Dos Seminarios" en "Discusiones sobre Programación Monetario-Financiera", pág. 43
2. Monti, Angel : "Notas sobre la Programación Monetaria de - Corto Plazo" en "Discusiones Sobre Programación Monetario-Financiera", pág. 172
3. Idem, pág. 170
4. Idem, pág. 174
5. Idem, pág. 175
6. Idem, pág. 172
7. ILPES, op. cit, pág. 62
8. Idem, pág. 64

APENDICE III

LA LIBERALIZACION FINANCIERA

Para el discurso neoclásico, en tanto expresión teórica tosca pero efectiva de las tendencias fundacionales del capital, el vínculo - competencia-productividad-ganancia es algo más que una alternativa de organización de la reproducción social. La economía, y específicamente esos núcleos básicos, son captados por los liberales como elementos determinantes de la hegemonía económica, social y política del capital, sobre todo en tiempos de crisis. El sistema de precios libre es entonces reverenciado como el oxígeno del capital.

Más específicamente, dentro de los múltiples mercados en los que se forman los precios, los neoclásicos reverencian uno en particular - como el que sintetiza la esencia del sistema : el mercado de capitales, aquél en que se forma la tasa de interés. Como sabemos, en él se encuentran los ahorristas que deciden sobre sus ventajas de consumo intertemporal y los inversionistas que evalúan sobre productividades marginales del capital. Pero, más allá de este aspecto "técnico-económico", - este mercado es puesto como ejemplo de las bondades para la asignación perfecta de recursos del comportamiento libre del "homo economicus". - De este mercado depende la tasa y calidad de la formación de capital, el curso anticipativo de la economía capitalista. La tasa de interés reflejaría la escasez relativa de capital, con lo que la adecuada tasa de difusión tecnológica y la eficiente absorción de trabajo resultan - fundamentalmente problemas financieros.

En el mercado de capitales se despliega la iniciativa individual del homo economicus empresarial, en función de proyectos a futuro sujetos a premios y castigos según la inteligencia anticipativa demostrada. Por lo tanto, este mercado es la vidriera en la que el capital muestra los resortes más típicos de su movimiento, y la tasa de interés aparece como la "medida" de la fuerza del despliegue del capital en el ámbito mismo de su formación.

En América Latina, aparecen en la década de los setenta y a caballo de la crisis mundial las recetas neoliberales que propugnan - aperturas y liberalización económicas indiscriminadas. Particularmente, diagnostican el subdesarrollo como causado por el exceso de intervencionismo estatal ("represión económica general") y, especialmente, hacen hincapié en las políticas de represión financiera como núcleo - maléfico, por lo que propugnan liberalizaciones financieras totales.

Para ejemplificar los rasgos básicos de estas concepciones tomaremos como referente los análisis y propuestas de Ronald McKinnon en Dinero y Capital en el Desarrollo Económico.

El punto de partida es la caracterización de las economías subdesarrolladas como "economías fragmentadas", es decir, economías en las que las "empresas y familias" se encuentran en una situación de gran compartimentación, lo que implica que no se cumple la regla fundamental de un solo precio para cada bien sino que existen multiplicidad - de precios para los factores de la producción (tierra, trabajo y capital) y para los productos, además de que no todos los productores - tienen acceso a las mismas tecnologías.

Esta situación de fragmentación generalizada normalmente deriva - en un intervencionismo estatal generalizado el que, por lo general, no hace más que retroalimentar la fragmentación.

Ahora bien, dentro de esa fragmentación se diagnostica como nuclear la imperante en el mercado de capitales :

"... la fragmentación del mercado de capitales -endémica en los países en desarrollo carentes de una política oficial bien meditada-genera el uso inadecuado del trabajo y de la tierra, elimina el desarrollo empresarial y condena a sectores importantes de la economía a inferiores niveles tecnológicos. Por eso, una adecuada política en el mercado interno de capitales es fundamental para la liberalización generalizada, y en particular para retirar de los mercados de productos las intervenciones públicas imprudentes" (1)

Las características básicas de un mercado de capitales fragmentado se resumen de la siguiente manera :

"El campo de la formulación intertemporal de decisiones, dentro del cual el empresario maximiza su utilidad, puede reducirse ventajosamente, a tres componentes : 1) su capital inicial o capital de inversión propio; 2) su peculiar oportunidad productiva o de inversión; y 3) sus oportunidades de mercado, a través del tiempo, para prestar y emprestar fuera de su empresa. En un plano muy general, un mercado de capitales fragmentado, que es característico del subdesarrollo, es aquél en el cual los tres componentes arriba indicados guardan entre sí una correlación deficiente. Lo que quiere decir que hay empresarios con potenciales oportunidades de producción, pero que carecen de recursos propios, así como de acceso al financiamiento externo. A otros, con bastante capital inicial, pueden faltarles oportunidades 'internas' de producción (a menos que tales oportunidades sean generadas artificialmente mediante la intervención de la autoridad pública) y oportunidades 'externas' de inversión a tasas de rentabilidad que reflejen correctamente la prevaleciente escasez de capital. La resultante dispersión en tasas reales de rentabilidad refleja la deficiente asignación del capital existente y frena la nueva acumulación"

(2)

Seguidamente nos detendremos un poco en la mecánica de la acumulación de capital en una economía fragmentada, tal como la plantea McKinnon.

En principio, una característica fundamental es la existencia de indivisibilidades tecnológicas, es decir que no cualquier monto de capital puede destinarse a la inversión productiva sino que existen rangos bien diferenciados y frecuentemente bastante distanciados uno de otro. A ésto se suma la inexistencia de un mercado de capitales fluido, es decir, que los empresarios se encuentran financieramente aislados y por lo tanto deben autofinanciar su acumulación. Además, su capacidad de autoacumulación de fondos invertibles es baja, dado el bajo monto promedio de su capital respecto a lo requerido por las tecnologías más modernas.

De los elementos anteriores se deriva que las barreras para poder realizar innovaciones tecnológicas pueden ser muy grandes, lo que fá-

cilmente puede traducirse en un "equilibrio de bajo nivel" en el cual a innovación la realizan un puñado de "grandes ricos" (lo que realmente su situación) mientras que para el resto se encuentra bloqueada; - estos últimos, a lo sumo, pueden tener estrategias de inversión que se desvíen pronunciadamente hacia variaciones marginales dentro de la tecnología tradicional.

Una aparente solución a esta situación sería la provisión de financiamiento barato a las empresas (programas de crédito subsidiado - del Gobierno) pero ésto sería, en los hechos, contraproducente por los vicios que introduce todo subsidio en el comportamiento económico eficiente y por las dificultades burocráticas de su implementación.

La solución real viene dada por la recurrencia al mecanismo más eficiente y sencillo : la creación de un mercado financiero libre, es decir, aquel en el que el precio (la tasa de interés) se fije libremente por el enfrentamiento de oferta y demanda.

Aquí surge un inconveniente : la elevada incertidumbre imperante en una economía subdesarrollada hace que la prima por riesgo que se carga a las tasas de interés fijadas libremente las haga bastante altas. Sin embargo, ésto en principio no tiene porqué afectar ni el ritmo ni la eficiencia de la acumulación :

"Mediante el pago de una tasa de interés sobre activos financieros, que sea significativamente superior a la eficiencia marginal de la inversión en las técnicas existentes, se puede inducir a algunos empresarios a desinvertir en procesos inferiores, de manera que se estimule el mejoramiento técnico. Por el contrario, con la política común de mantener tasas de interés bajas o negativas sobre los activos financieros y una disponibilidad limitada de préstamos, es posible que no se consiga ni una cosa ni la otra" (4)

Ahora bien, el problema de los mercados financieros fragmentados no sólo es la incertidumbre -que puede ser tan grande que haga a las tasas de interés libres exageradamente altas- sino que también implica la existencia de una gran dispersión en las tasas de interés, además -

de que hace que los préstamos tengan una dimensión temporal y cuantitativa sumamente limitadas y que los empresarios con pequeños capitales iniciales sean marginados del crédito al tomarse a la magnitud de capital inicial como garantía colateral del préstamo. Por último, a estos elementos debe sumarse la existencia, por lo general, de altas tasas de inflación, lo que hace que se cargue sobre la tasa de interés la tasa de inflación esperada elevándola aún más.

Sin embargo, los inconvenientes recién enumerados son solucionables :

"... la principal carga de asegurar que haya uniformidad en las tasas de los empréstitos y de que la competencia tenga amplia base reside en el crédito bancario directo. Los Bancos pueden ser organizados para operar en forma competitiva o para simular prácticas competitivas de préstamo y depósito, aunque la estructura bancaria siga estando sumamente concentrada. En los más de los países en desarrollo, éste requiere un considerable aumento de la buena disposición y capacidad de los bancos para comprar valores primarios de inversionistas finales, a tasas de interés que reflejan la escasez general de capital y los peculiares costos administrativos de dar servicio a cada clase de prestatario. De igual importancia es que el plazo de disponibilidad de tal financiamiento se prorrogue considerablemente. Préstamos a elevadas tasas de interés, pero en cantidades y plazos mayores, pueden producir el efecto de brinco tecnológico... Sería menester interrumpir la prevalectante política de procurar crédito bancario "barato" a unos pocos prestatarios privilegiados o "gota a gota" a un número mayor, ya sea del sector gobierno o fuera de él" (5)

En caso de existencia de una tasa inflacionaria moderada (menos del 15% anual) se propugna la indexación de las tasas nominales de interés. Para el caso de inflación mayor, se impone una política deflacionista pero que no implique represión financiera sino todo lo contrario. Más aún, de esta forma se aseguraría una deflación sin recesión. Veamos.

La inflación es caracterizada como un exceso de demanda agregada y se plantea como obvia, para provocar deflación, la contracción del porcentaje de la tasa de modificación del acervo nominal de dinero.

"... pero M/P -el acervo real de dinero- no tiene por qué --descender con el acervo de dinero, M o \dot{M} . Todo lo contrario. La rentabilidad real del dinero en tenencia (...), puede hacerse aumentar aceleradamente en el curso de la deflación, - mediante la expectativa de un verosímil descenso futuro en los movimientos de precios, aunado a una apropiada y esmeradamente ajustada alza de las tasas nominales de interés, - - (...), pagadas a los depositantes. Juntos, estos dos hechos pueden ser suficientes para que se mantenga a elevado nivel la demanda de tener saldos monetarios reales. De donde se desprende que es posible evitar el síndrome inherente a permitir contracción del crédito bancario real al par que se deflaciona" (6).

Pues se considera que los saldos monetarios reales -y la intermediación bancaria que traen aparejada- son un insumo vital de los procesos productivos, los cuales se correlacionan positivamente con las variaciones de aquellos. El aumento de los saldos reales hace caer la demanda agregada y el aumento de las tasas nominales de interés hace - aumentar el crédito disponible para la producción eficiente

"Cuando se emprende un serio (fidedigno) intento de deflación poniendo un freno a \dot{M} y elevando pronunciadamente las tasas - nominales de interés sobre depósitos bancarios, para que - - guarden proporción con las persistentes expectativas inflacionarias, la demanda de saldos monetarios reales aumentará. Correspondientemente, a medida que los individuos se precipiten para adquirir saldos en efectivo, habrá una reducción de la demanda de mercancías. Cada empresa y unidad familiar procurará aumentar su tenencia de M y, en conjunto, el acervo de - M/P en la economía se incrementará también.

Aunque la capacidad competitiva y la magnitud real del sistema bancario se acrecienten, habrá de lograrse el deseado efecto deflacionario sobre la demanda agregada de mercancías, reduciéndose así la tasa de aumento del nivel de precios. Entonces, aún cuando sea a tasas nominales de interés mucho más altas, el crédito real puede más bien expandirse que contraerse al par que puede evitarse por completo la típica estrechez de capital de trabajo.

En suma, el agravamiento de la represión financiera no es una consecuencia necesaria de la estabilización de precios. Lo esencial es deflactar mediante el aumento de las tasas reales de interés, intensificándose así la demanda de dinero, en vez de basarse primordialmente en una contracción crediticia a bajas tasas de interés de desequilibrio que reduce la oferta de dinero" (7).

Para sintetizar, en lo referente a la concepción neoliberal recien vista, podemos decir que parte de una absoluta fe en los "mecanismos del mercado libre" y sobre todo en las bondades de uno: el mercado de capitales. En base a la liberalización total del mismo (fundamentalmente del precio que en él se fija: la tasa de interés), aunada, -- eso sí, a la "buena disposición y capacidad de los bancos" y a la gran flexibilidad de todos los precios -que hace posible que se contraiga - la demanda agregada sin que haya recesión- se lograría constituir un mercado de capitales fluido. Este sería el núcleo fundamental que, -- complementado con otras medidas de liberalización (aranceles, tipo de cambio, etc.) permitiría superar la "fragmentación" de la economía subdesarrollada, situación peculiar que se identifica taxativamente con - el subdesarrollo mismo.

Podemos ver entonces como la concepción "aperturista-neoliberal" toma como único espacio económico y dinerario el espacio de la fragmentación y conflictualidad privada, pero lo presenta como si se tratara de un espacio de complementariedad y armonía-equilibrio. En base a -- ésto, promueve la total liberalización en la operatividad de la moneda y el financiamiento, concibiéndolos como meros instrumentos técnicos, y pasando por alto su función esencial: mediar los múltiples conflictos de un seudosistema económico privado inherentemente autodestructivo que necesita de un referente central que aparezca como si estuviera por fuera y por encima de la conflictualidad privada y por lo tanto -- pueda imponer cierto disciplinamiento y control.

NOTAS (APENDICE III)

- 1.- Mckinnon, Ronald: "Dinero y Capital en el Desarrollo Económico"
Pág. 11.
- 2.- Idem, Pág. 12
- 3.- Idem, Pág. 18
- 4.- Idem, Pág. 19
- 5.- Idem, Pág. 96
- 6.- Idem, Pág. 105
- 7.- Idem, Pág. 107

BIBLIOGRAFIA CITADA

LIBROS CITADOS

- . Aglietta, M.: "Regulación y Crisis del Capitalismo", Siglo XXI
- . Aglietta, M. y Orlean, A.: "La Violence de la Monnaie", P.U.F.
- . Agrandoña, A.: "La teoría Monetaria Moderna", Ariel
- . Bennetti, C. y Cartelier, J.: "Marchands, salariat et capitalistes" P.U.G.
- . Brunhoff, S. de: "La Oferta de Moneda"
- . Brunhoff, S. de: "Estado y Capital"
- . Brunhoff, S. de: "Les Rapports d'argent", P.U.F.
- . Cacciari, M.: "Krisis del pensamiento negativo", Siglo XXI
- . Canitrot, A.: "Orden Social y Monetarismo", C.E.D.E.S.
- . Capraro, H.: "Algunas Consideraciones Sobre el Programa Económico - 1976-82" (inédito).
- . Cardero, M.E.: "Patrón Monetario y Acumulación en México", Siglo XXI
- . Castañeda, J.: "Los Ultimos Capitalismos", Era
- . G.R.R.E.C.: "Crise et Regulation"
- . Cortázar, Foxley, A. y Tokman, J.: "Legados del Monetarismo", Solar
- . Dillard, D.: "La Teoría Económica de J.M. Keynes", Aguilar
- . Estévez-Lichtensztejn (comp): "Nueva Fase del Capital Financiero", - Nueva Imagen.
- . Feldman, E.: "La Banca Nacional y Extranjera en Argentina 1958-1970" C.E.M.L.A.
- . Ferrer, A.: "Poner la Casa en Orden", El Cid
- . Foucault, M.: "Microfísica del Poder", La Piqueta
- . Frankel, R.: "Las Recientes Políticas de Estabilización en América Latina: De la Vieja a la Nueva Ortodoxia", (mimeo), C.E.D.E.S.
- . Gaba, E.: "La Reforma Financiera Argentina", (ponencia a la reunión de técnicos de bancos centrales del Continente Americano, 1981).
- . Grou, P.: "Monnaie; crise economique: Elements d'interpretation", - P.U.G.

- . Hahn, F.: "Dinero e Inflación"
- . Hicks, J.: "Valor y Capital", F.C.E.
- . Hilferding, R.: "El Capital Financiero", I.C.L.
- . Horowitz, D.: "Marx y la Economía Moderna", Laia
- . I.L.P.E.S.: "Discusiones Sobre Programación Monetario Financiera", - Siglo XXI.
- . Keynes, J.M.: "Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero", F.C.E.
- . Keynes, J.M.: "The Collected Writtings of J.M. Keynes", Macmillan
- . López, P.: "La Crisis Capitalista en el Discurso de la Crítica de - la Economía Política de Karl Marx", (mimeo), DEP-FE-UNAM.
- . Marx, K.: "El Capital", Siglo XXI.
- . McKinnon, R.: "Dinero y Capital en el Desarrollo Económico"
- . Nadal, A.: "La Construcción del Concepto de Mercancía en Teoría Económica", C.E.E. - El Colegio de México.
- . Patinkin, D.: "Dinero, Interés y Precios", Aguilar
- . Pollin, R.: "Explicaciones Alternativas al Creciente Endeudamiento de las Empresas: La Experiencia de los Estados Unidos en el Período de Posguerra", (ponencia al seminario sobre Crisis Financiera, 1985, I.I.E.- UNAM).
- . Quijano, J.M.: "México: Estado y Banca Privada", C.I.D.E.
- . Schmitt, B.: "L'or, le dollar et la monnaie supranationale", Calmann-Levy.
- . Schvarzer, J.: "Martínez de Hoz: La Lógica Política de la Política Económica", C.I.S.E.A.
- . Secretaría de Planificación, República Argentina: "Lineamientos - para una Estrategia de Crecimiento Económico (1985-1989)".
- . Spagnolo, A.: "Crisis y Transición del Capitalismo Argentino 1976--1981", Tesis de Maestría, DEP-FE-UNAM.

REVISTAS CITADAS

- . Ambito Financiero, 21-12-81, (información estadística)
- . American Economic Review, N 16, (Art. de Clower-Leijonhfvud)
- . Cambridge Journal of Economics, 1983 7, (Art. de Lavoie)
- . Capital and Class, Ns 3 y 4 1978, (Art. de Murray)
- . Coyuntura y Desarrollo, N 47, F.I.D.E., (información estadística)
- . Critiques de l'economie politique, nouvelle serie N 18, (Art. de Fausto).
- . Econométrica, (información estadística)
- . Economía: Teoría y Práctica, N 3, UAM, (Art. de Manchón)
- . Economy and Society, 1976 vol. 5, (Art. de Harris)
- . Ensayos, N 3, DEP-FE-UNAM, (Art. de Spagnolo)
- . Ensayos Económicos, N 15, BCRA, (Art. de Feldman)
- . Memoria Anual BCRA, 1981 (información estadística)
- . Relevamiento Estadístico de la Economía Argentina 1900-1980, Banco de Análisis y Computación, (información estadística).
- . Review of Radical Political Economics, 14:2 1982, (Art. de Lipietz)

FUENTES SECUNDARIAS DE LOS CUADROS

- . Gaba, Ernesto: "La Reforma Financiera Argentina": Cuadro 1
- . F.I.D.E.: revista "Coyuntura y Desarrollo", varios números: Cuadros 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 20, 22, 23, 26, 27, 28, 31, 37, 40, 41, 42, 43, 44, 45.
- . Banco de Análisis y Computación: "Relevamiento Estadístico de la -- Economía Argentina 1900-1980", Cuadro 11
- . Feldman, Ernesto: "La Banca Nacional y Extranjera en Argentina 1958 1970", Cuadros 12, 16, 17.
"Empleo, Sucursalismo y Represión Financiera en el Sistema Bancario Argentino", Cuadros 13, 14, 15.
- . Schvarzer, Jorge: "La Lógica Política de la Política Económica", -- Cuadros 18, 19, 25, 33, 34, 38.
- . Capraro, Héctor: "Algunas Consideraciones Sobre el Programa Económi co 1976-82", Cuadros 24, 35, 36.
- . B.C.R.A.: "Memoria Anual 1981", Cuadro 39
- . B.C.R.A.: "Boletín Estadístico", Cuadro 21
- . Petrei: "Ambito Financiero 21-12-31", Cuadro 29
- . Econométrica: Cuadros 30, 32