

00861 7
ny



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

**DIVISION DE ESTUDIOS DE POSGRADO
FACULTAD DE ECONOMIA**

**EL CREDITO DE CIRCULACION Y EL CREDITO
DE INVERSION COMO DETERMINANTES
DE LA OFERTA MONETARIA**

TESIS DE MAESTRIA

QUE PRESENTA

PABLO VAZQUEZ MARTINEZ

ASESOR:

DR. IGNACIO PERROTINI HERNANDEZ

MAR. 15 1996

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



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 esta 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.

TESIS

COMPLETA

**EL CREDITO DE CIRCULACION Y EL CREDITO DE INVERSION COMO
DETERMINANTES DE LA OFERTA MONETARIA.**

INTRODUCCION.	2
CAP. 1: LA MONEDA.	17
1.1: Distinción entre dinero pleno y dinero parcial.	17
1.2: La moneda es ahorro según Cantillon.	24
1.3: La moneda son ganancias ahorradas o atesoradas según Marx.	34
1.3.1: Definición de moneda en Marx.	34
1.3.2: Ingreso, permanencia y salida de la moneda de la circulación.	37
1.3.2.1: La moneda en el proceso de la circulación mercantil simple.	37
1.3.2.2: La moneda en el proceso de la circulación mercantil capitalista.	47
1.4: La moneda considerada como un ingreso no reembolsable ó un ingreso definitivo. La tesis de Rist.	59
CAP. 2: CIRCULACION DEL DINERO EN REGIMENES MONETARIOS CON BASE EN DINERO MERCANCIA Y DINERO FIDUCIARIO.	67
2.1: Circulación del dinero en un régimen monetario con base en dinero mercancía.	67
2.2: Circulación del dinero en un régimen monetario basado en dinero fiduciario.	77

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

2.3: Diferencia entre ambos tipos de regimenes monetarios.	87
CAP. 3: EL CREDITO DE CIRCULACION.	95
3.1: La circulación mercantil perfecta con uso exclusivo del crédito. El Modelo teórico de Hicks.	95
3.2: El ideal del sistema bancario clásico: el crédito de circulación como patrón regulador de la expansión del crédito.	101
3.2.1: El crédito comercial y su extensión en crédito bancario como simple adelanto de un medio de circulación. La tesis de Marx.	101
3.2.2: El crédito de circulación como simple reflejo del tráfico mercantil. La tesis de Rittershausen	111
CAP. 4: EL CREDITO DE INVERSION.	125
4.1: El ahorro es la ganancia obtenida del gasto en inversión.	125
4.2: La transformación del ahorro potencial en ahorro efectivo implica capitalización. Este proceso puede realizarse a través del crédito de inversión.	132
4.3: La función del sistema financiero es adecuar la estructura de la oferta de valores a su demanda.	145
CAP. 5: CONCLUSIONES Y OBSERVACIONES QUE PUEDEN HACERSE A PARTIR DEL ANTERIOR ESQUEMA ANALITICO.	169
5.1: Los circuitos de la circulación monetaria	169
5.2: El concepto de equilibrio monetario.	171
5.3: La oferta monetaria endógena.	173
5.4: El déficit fiscal y la circulación monetaria.	175
5.5: Las tasas de interés.	175

CAP. 6: TEORIAS SOBRE LAS QUE SE FUNDARON LOS SISTEMAS MONETARIOS MODERNOS, Y CONFUSIONES QUE INTRODUIERON EN LOS CONCEPTOS DE MONEDA Y CREDITO.	188
6.1: Teorías que consideran al dinero un signo de valor o bono de compra.	188
6.1.1: El dinero signo según Law.	188
6.1.2: La confusión entre moneda y crédito introducida por Smith.	193
6.1.3: El extremismo de Ricardo afirma la confusión entre moneda y crédito.	197
6.2: Diferencias esenciales entre moneda y crédito. La crítica de Tooke y Fullarton a las concepciones de Ricardo.	208
6.2.1: Diferencia esencial entre moneda y crédito.	208
6.2.2: Diferencia esencial entre moneda, papel moneda y crédito.	210
6.2.3: Identidad que se estableció entre moneda, papel moneda y billetes del banco inconvertibles.	217
6.3: La teoría cuantitativa en su versión Ricardiana fue la base teórica sobre la que se fundaron los sistemas monetarios modernos.	220
CAP. 7: PROBLEMAS EN RELACION A LA DEFINICION Y FUNCIONES DEL DINERO EN LOS ENFOQUES MONETARIOS CONTEMPORANEOS.	230
7.1: Definición de dinero tomando como criterio su carácter de activo.	230
7.2: Definición de dinero tomando como criterio su carácter de activo que no gana interés.	238

7.3: Definición de dinero tomando como criterio la liquidez.	242
7.4: Definición del dinero tomando como criterio el empirismo.	245
7.5: Problemas relacionados con las funciones del dinero.	253
7.6: Relevancia del tema que abordamos en el debate monetario contemporáneo.	255
BIBLIOGRAFIA GENERAL.	266

INTRODUCCION

En este trabajo, nos proponemos analizar los conceptos de dinero, moneda y crédito, pues creemos que son los conceptos básicos que nos permitirán entender tanto la forma como operan los fenómenos monetarios, como la influencia que ejercen sobre la producción y el ingreso.

Nuestro objetivo fundamental al abordar este tema, consiste en investigar los factores que determinan el nivel y las fluctuaciones de la oferta monetaria, y además, el de establecer cuál es su relación con la política de crédito.

La teoría más difundida y generalmente aceptada sobre la oferta monetaria, determina el volumen y el control de la oferta monetaria, por la interacción entre el multiplicador monetario y la base monetaria. El primero depende de las razones efectivo/depositos y reservas/depositos; el segundo de la deuda neta que tienen todos los sectores de la economía con el banco central. El control de la oferta se realiza por la manipulación de ambos factores, a través de las políticas de reserva legal, la tasa de descuento y de las operaciones de mercado abierto.

En esta perspectiva, el volumen de la oferta monetaria está controlada por el banco central, quien la regula de acuerdo al objetivo de asegurar una adecuada liquidez que permita el financiamiento de las actividades del sector privado y del sector gubernamental, así como, el de mantener un control sobre los precios. Estas teorías sostienen que la determinación de la oferta monetaria es exógena.

En contraste con esta teoría, existe otra que postula la tesis de la existencia de una oferta monetaria endógena, cuyo monto y fluctuación depende de las necesidades de la circulación de los bienes, así como de las necesidades de financiamiento de la inversión.

Ambas teorías, aún cuando son bastante antiguas, volvieron a ser puestas en el centro de la discusión durante el reciente debate sostenido entre keynesianos y monetaristas. En ese debate, se destacó la gran importancia que tiene para la teoría y política monetaria, la comprensión de dos puntos clave, a saber: a) sobre el grado de control que el banco central ejerce sobre la oferta monetaria, cuya importancia estriba en la posibilidad de influir sobre el nivel de la tasa de interés, así como, de ser un elemento para controlar los precios; b) sobre el grado de control que el banco central ejerce sobre la tasa de interés, cuya importancia reside en que a través de ella podría influir sobre la demanda de dinero, convirtiéndose la tasa de interés en la variable a través de la cual se transmitirían los impactos monetarios hacia el sector real de la economía.

En relación a estos puntos, las opiniones más representativas de cada enfoque son los siguientes. La escuela monetarista considera que la oferta monetaria es exógena; el banco central dispone de los instrumentos necesarios para determinar la cantidad de dinero en circulación. Sin embargo, generalmente dicha cantidad excede el valor de la oferta de bienes, debido a que el financiamiento de los gastos deficitarios del gobierno exige nueva emisión monetaria. Todo exceso de

emisión monetaria se traduce exclusivamente en incremento de precios, pero no afecta las variables reales de la economía: el consumo, la inversión y la producción. Reafirman la tesis neoclásica de la neutralidad del dinero. Resulta también, que para controlar la inflación, el banco central debe sujetar la emisión monetaria a una regla fija, a saber: la tasa de crecimiento de la oferta monetaria debe ser igual a la tasa de crecimiento natural de la economía.

La teoría Keynesiana considera que la oferta monetaria es endógena; el dinero se genera como consecuencia de la demanda de crédito para financiar los gastos corrientes y de inversión. El banco central no puede negarse a satisfacer esa demanda, ya que éste es su papel más importante, y por lo tanto está imposibilitado para controlar directamente la oferta monetaria. Desafortunadamente, no ofrecen una explicación explícita de cómo tiene lugar la generación y circulación endógena del dinero. Está implícita la idea de que el incremento de la oferta está determinado por el incremento del ingreso, que a su vez, es provocado por un incremento de la inversión conjuntamente con la acción del multiplicador de la inversión.

En relación a la tasa de interés, la teoría Monetarista considera que ésta indica la rentabilidad que ofrece la posesión de activos financieros. Frente a un incremento de la oferta monetaria, los agentes demandarán más activos financieros, lo que provocará el aumento de su precio y por lo tanto una disminución de su tasa de interés; esto último induce a los agentes a desplazar su inversión de activos más rentables a menos

rentables, hasta que el proceso concluye cuando los agentes gastan los saldos en exceso, demandando más bienes de consumo y de inversión. Durante ese proceso, las fluctuaciones de la tasa de interés son transitorias, y por lo tanto no tienen influencia ni sobre la demanda de dinero, ni sobre la oferta de dinero; la tasa de interés es una variable irrelevante.

La escuela Keynesiana considera que la tasa de interés afecta sensiblemente la demanda especulativa de dinero, y por esa vía, desestabiliza el precio de los valores afectando negativamente la inversión productiva. La tasa de interés se convierte en la variable que transmite los impactos monetarios hacia el sector real de la economía.

Sin embargo, ambos enfoques comparten la tesis básica de que la tasa de interés se determina endógenamente, y difieren sólo en el grado en que la autoridad monetaria puede influir sobre ella.

Después de analizar estos argumentos, nos pareció que ambos puntos de vista adolecen de importantes limitaciones en la comprensión de conceptos fundamentales como el dinero, la moneda, el crédito y la oferta monetaria, razón por la cual, nos sentimos obligados en un primer momento, a realizar un análisis crítico de los fundamentos teóricos sobre los que se sustentan esos enfoques, para después, desarrollar los conceptos básicos que nos propusimos como objeto de nuestro análisis. Afortunadamente, encontramos que esa labor crítica ya había sido realizada de manera magistral, y además, desde un enfoque teórico que compartimos en sus líneas generales y que nos pareció cercano a nuestro punto de vista; nos referimos, en relación al problema de

integrar el dinero dentro del análisis teórico de la economía política clásica y neoclásica, al libro Moneda y teoría del valor del Dr. Carlo Benetti, y en relación al problema de la oferta monetaria, al libro Horizontalistas y verticalistas. La macroeconomía del dinero crediticio del Dr. Basil Moore. En consecuencia, renunciamos a la tarea de realizar un análisis crítico que no hubiera hecho mas que repetir deficientemente, los argumentos vertidos en esos trabajos, y preferimos en cambio, a fin de cumplir nuestro objetivo inicial, desarrollar en primer lugar nuestros puntos de vista, para, en una etapa posterior, contrastarlos con las teorías generalmente aceptadas. Así pues, nuestro objetivo consistió en desarrollar los siguientes puntos.

1.- Puesto que tratamos de una economía monetaria capitalista, nos propusimos mostrar cómo aparece el dinero en el intercambio, y las circunstancias en las que asume las conocidas funciones que le son propias. Asimismo, mostramos de que manera entra y sale el dinero de la circulación.

2.- Determinar el volumen de crédito que necesita una economía a fin de mantener un crecimiento con estabilidad monetaria. Este volumen está determinado por el crédito de circulación y el crédito de inversión. Ambos tipos de crédito deben financiar los dos grandes flujos de gastos que realiza una economía; el crédito de circulación debe financiar los gastos corrientes (ó capital de trabajo), equivalentes a la suma de gastos en insumos y salarios; y el crédito de inversión debe financiar los gastos en bienes de inversión.

3.- Keynes nombró, al circuito de crédito de circulación

como circuito industrial, y al circuito del crédito de inversión como el circuito financiero. Por el primer circuito circula lo que muchos clásicos llamaron créditos circulantes, y por el segundo circulan los ahorros que algunos erróneamente llamaron capital. Ambos circuitos son lo que hoy, reproduciendo errores y confusiones antiguos llamamos el circuito del dinero y el circuito del capital respectivamente. Pero, la característica más importante de estos circuitos es que, por el primer circuito circulan ingresos provisionales, es decir, ingresos que tienen como contrapartida una deuda y que por lo tanto serán cancelados; mientras que por el segundo, circulan ingresos definitivos, es decir, ingresos no sujetos a ningún reintegro y que por lo tanto son activos netos en manos de sus propietarios; por esta razón los llamamos, el circuito de los gastos corrientes y el circuito de las ganancias respectivamente. El dinero que circula en ambos tiene un origen totalmente distinto y cumplen funciones totalmente distintas, por el primero circulan créditos circulantes, por el segundo circula moneda ó dinero pleno.

La autoridad monetaria tiene posibilidad de influir sobre el volumen de los primeros, pero es imposible que influya sobre el volumen de los segundos.

4.- Es el monto de créditos concedidos lo que determina la cantidad de medios de pagos que circulan en una economía, es decir, lo que determina la oferta monetaria. Por esta razón, la oferta monetaria es igual al volumen del crédito de circulación más el crédito de inversión. La oferta es endógena, pues el volumen de crédito está determinado por las necesidades de la

producción y circulación de los bienes, y no por alguna política monetaria exógena.

5.- Es la cantidad de bienes salariales disponibles (implícitamente, el monto de los salarios pagados a los nuevos trabajadores incorporados a la producción, dado el nivel del salario corriente), lo que determina el volumen de la inversión, y éste a su vez, determina el volumen de los gastos corrientes en la economía (insumos y salarios). Queda de esta manera determinado el volumen del crédito de inversión y de circulación. La autoridad monetaria sólo debe vigilar que el volumen del crédito se ajuste a las necesidades reales de la producción y circulación de los bienes, evitando siempre operaciones especulativas; si se aleja de ese principio, su intervención sólo creará inestabilidad en la circulación monetaria.

6.- Establecer las condiciones que debe cumplir una política de crédito, cuyo objetivo sea el de mantener la estabilidad monetaria, evitando los desequilibrios monetarios que generalmente están asociados a situaciones de astringencia o expansión del crédito.

Procedimos a cumplir con los objetivos mencionados, persuadidos de que es necesario determinar primero, las condiciones bajo las cuales el sistema monetario funcionaría bajo un régimen de estabilidad monetaria, antes de poder hablar sobre inestabilidad monetaria o financiera. Los factores de inestabilidad resultan claramente determinados si se sabe cómo funcionaría el sistema en una situación estable.

Aunque dejamos para un trabajo posterior la explicación de

las causas de inestabilidad, en algunas partes señalamos algunas razones por las que el sistema crediticio propende fuertemente a la inestabilidad. Así, de nuestro esquema resulta, que aún cuando el sistema cumpliera con los principios de un financiamiento equilibrado, en su interior se van gestando las condiciones que terminan generando situaciones de inestabilidad financiera; un ejemplo de éstas es la acumulación de las ganancias de las empresas en fondos líquidos, hasta que determinen emplearlas como inversión.

Aún cuando no avanzamos en el análisis de las teorías de la inestabilidad financiera, creemos que nuestro esquema es un paso previo, pues nos permite aislar claramente cada uno de los factores que generan inestabilidad financiera, haciendo de lado muchas ideas confusas en relación a este tema. Con objeto de lograr una más clara exposición de nuestras ideas, decidimos ordenar nuestro material de la siguiente manera.

En el capítulo I, hacemos una reseña de las teorías en que nos hemos inspirado para llegar a un concepto de moneda. Queremos demostrar, que una economía con cero unidades de dinero en circulación, puede llevar a cabo sus actividades de producción y circulación de bienes con auxilio del crédito. Al final del período, con los ingresos recibidos, los deudores liquidarán los créditos que recibieron; sin embargo, la única cantidad de dinero que queda en la circulación, es aquella parte que no se utiliza en el reembolso de los créditos recibidos, y ésta parte equivale al monto de las ganancias que se generaron en ese período. La cantidad de dinero utilizada en el reembolso de los créditos, dan

lugar al circuito del crédito de circulación. La cantidad de dinero retenida en forma de ganancias es moneda, o sea, ingresos definitivos no sujetos a reembolso; más adelante, cuando esas ganancias se inviertan financiando la actividad de inversión, dejan de ser moneda y se transforman en títulos financieros que representan los bienes de inversión adquiridos. Sólo cuando se ha completado ese ciclo, podemos hablar del circuito del crédito de inversión.

Deseo advertir que las teorías en que nos inspiramos, fueron elaboradas teniendo como marco de referencia un sistema monetario que funcionaba bajo un régimen de dinero mercancía. No es casual; la circulación de moneda oro les permitió ver claramente el único motivo que daba origen a una entrada permanente de dinero en la circulación, a saber: las ganancias obtenidas que se constituían en ahorros retenidos. Como, además, la mejor forma de preservar el poder adquisitivo de ese ahorro era reteniéndolo en la misma mercancía que funcionaba como patrón, es decir, en forma de oro, así el oro sólo podía entrar en la circulación en la misma medida en que se formaban los ahorros.

Sin embargo, nuestro concepto de moneda, no está ligada en forma exclusiva al funcionamiento del dinero mercancía, sigue siendo válido en el contexto de un sistema monetario que funciona con un patrón de dinero fiduciario, como lo son todos los actuales sistemas que conocemos. Por esta razón, en el capítulo 2, presentamos la forma como tiene lugar la circulación del dinero cuando éste se basa, ya en dinero mercancía, ya en dinero fiduciario; a partir de estos esquemas deducimos las

consecuencias de su funcionamiento combinado.

En el capítulo 3, exponemos nuestro concepto de crédito de circulación. Haciendo uso de enfoques teóricos tan disímolos, como el de Hicks, Marx y Rittershausen, demostramos que los bancos deben conceder crédito de circulación por un monto equivalente al valor de los insumos y salarios, por el tiempo necesario para hacer llegar los bienes producidos a manos de los consumidores; y si se apegaran a esta regla, el crédito no puede causar desequilibrio en la circulación monetaria. Esta regla se conoce como el principio de reflujo del crédito de giro.

En el capítulo 4, demostramos que el monto de los créditos de inversión están determinados por la cantidad de bienes salarios disponibles para incorporar nuevos trabajadores al sector que produce bienes de inversión. El proceso de inversión generará por sí mismos los fondos con que se cancelarán los créditos adelantados con que se financió la inversión. El gran problema que históricamente ha sido fuente de gran inestabilidad financiera, es la dificultad que ha tenido el sistema financiero para transformar esos fondos líquidos disponibles en fuentes de inversión.

En el capítulo 5, haremos un resumen del esquema que presentamos, y enunciaremos algunas de las implicaciones teóricas que resultan del mismo.

En el capítulo 6, discutiremos las fuentes que dieron origen tanto a las teorías monetarias como a la organización de los sistemas bancarios actuales. Para ello, nos remitimos a la vieja discusión que sostuvieron la Banking School y la Currency School,

porque consideramos que el funcionamiento de los sistemas bancarios modernos, divididos en un banco central que se ocupa de la emisión de dinero de alto poder y los bancos comerciales que se ocupan de la creación de depósitos, tiene sus bases teóricas en la escuela de la Currency School y, si en efecto, queremos investigar el porqué no hemos podido manejar ni comprender adecuadamente las variables monetarias, tenemos que remitirnos a analizar las bases teóricas sobre las que se erigió tal sistema.

Adelantamos la opinión, de que las ideas que predominaron y fueron retomadas por los pensadores más profundos posteriormente, estaban basados en errores de concepción sobre el significado y el papel de la moneda y el crédito en la economía; errores que en su momento fueron señalados por otros autores, pero cuyas críticas fueron relegadas al olvido. Los errores se reprodujeron, y a pesar de los cambios institucionales de los sistemas financieros, creemos que no han sido completamente superados. Espero poder demostrar que aquellas ideas no tienen sólo un interés histórico sino, además, pueden ayudarnos a aclarar gran parte de los problemas planteados por los enfoques monetarios contemporáneos acerca del dinero, la moneda y el crédito.

En el capítulo 7, haremos una reseña del significado que distintos enfoques dentro de la teoría monetaria contemporánea, dan a los conceptos de dinero, moneda y crédito, y las iremos contrastando con las definiciones dadas inicialmente a fin de encontrar sus puntos de coincidencia y de diferencia.

El objeto de la actividad científica, consiste en sistematizar y aislar los factores que explican el comportamiento

de determinado fenómeno, para poder pasar a su contrastación empírica. El presente trabajo, es un ejercicio teórico que intenta explicar el comportamiento del crédito como determinante de la oferta monetaria, y, espero contenga los elementos teóricos y metodológicos suficientes como para hacerme acreedor al grado de Maestro en Economía.

Deseo agradecer la ayuda y orientación que me proporcionó el Dr. Antonio Gutiérrez Pérez, quien fuera inicialmente mi asesor de tesis; sus reflexiones profundas, y su rigor analítico me ayudaron a precisar las ideas centrales que desarrollo en este trabajo; además, el interés personal que mostro por las ideas que aquí presento, siempre fueron un estímulo intelectual en mi trabajo. Estoy muy agradecido con el Dr. Carlo Benetti por la atención que me concedió al comentar conmigo, en varias ocasiones, las ideas que desarrollo en el presente trabajo. Los comentarios con el Prof. Camilo Estrada Luviano me ayudaron a precisar el esquema de Marx que aquí presento. También agradezco las valiosas observaciones y útiles sugerencias que me hicieron el Dr. Ignacio Perrotini, el Dr. Gérard Kremer, el Prof. Vidal Ibarra Puig y el Dr. Carlo Panico, quienes amablemente se tomaron el trabajo de leer una primera versión completa de esta tesis. Agradezco de manera muy especial el invaluable apoyo que de distintas maneras recibí del Dr. John Holloway. Todas las personas mencionadas, me ayudaron con sus opiniones, a mejorar el contenido del presente trabajo.

CAP. 1: LA MONEDA

En el presente capítulo, trataremos de demostrar que la moneda aparece como producto de los gastos incurridos en la producción y constituye una parte de los ingresos generados por dichos gastos. Así, para Cantillon, la moneda son los ingresos obtenidos que no se gastan y equivalen a los ahorros; para Marx, la moneda son las ganancias obtenidas en la producción que se ahorran o atesoran; para Rist, la moneda, al ser un ingreso generado en la producción, constituye un poder adquisitivo líquido e inmediato sobre cualquier bien, y mientras no se invierta, será un ingreso definitivo, o sea, una riqueza neta para su propietario. El monto de la moneda circulante equivale a los ahorros totales de un periodo. Para estos autores, la cantidad de moneda que ingresa y permanece en la circulación está determinada por el monto de las ganancias destinadas a mantenerse bajo la forma de equivalente general; y su salida de la misma, por su uso como mercancía.

1.1: DISTINCION ENTRE DINERO PLENO Y DINERO PARCIAL

Antes de desarrollar los planteamientos enunciados, debemos aclarar cual es el significado que usualmente se les ha dado a los conceptos de dinero, moneda y crédito, para establecer así, el significado que adoptaremos a lo largo de todo nuestro trabajo. La definición de nuestros conceptos se apoya en las ideas de Marx.

El dinero es el equivalente general de valor y para serlo debió ser una mercancía con valor propio. Esa mercancía debía cumplir con las funciones de ser: medida de valor, medio de circulación, medio de pago y reserva de valor.

El dinero como medida de valor, debe tener la cualidad de ser producto del trabajo y tener por ésta razón un valor variable; pero como patrón de precios, su valor debe permanecer invariable frente al valor de las demás mercancías. Los metales preciosos, especialmente el oro, han cumplido adecuadamente con éstos requisitos. Cuando las mercancías expresan su valor en una cantidad de unidades patrón, es decir, expresan su valor como precio, el oro es puramente simbólico. Este hecho da la posibilidad de que cualquier otra mercancía o grupo de mercancías pueda funcionar como medida de valor, siempre y cuando cuente con las características requeridas.

Pero cuando el dinero asume la función de medio de circulación, el oro debe circular en forma real, en ese momento, el oro asume la forma de moneda. La moneda es el oro acuñado en unidades monetarias que llevan el sello del estado, es un peso de metal denominado con el nombre de la unidad monetaria que sirve como patrón de precios. Así pues, la moneda fué en principio dinero mercancía con valor intrínseco, es decir, oro contante y sonante.

El oro como moneda siempre entra a la circulación a cambio de otras mercancías, aquéllas que se utilizan para su producción, y que además, determinan su costo de producción y por ende su

valor. Para los que venden mercancías por oro, la moneda en sus manos representa sus ingresos. Una vez dentro de la circulación, el oro representará siempre ingresos, aunque cambie de manos muchas veces; el que lo posea, poseerá ingresos en forma de poder adquisitivo inmediato sobre las demás mercancías.

Pero ese oro, ahora moneda, adquiere una cualidad que le pertenecerá exclusivamente a ella, y que es la característica esencial del concepto moneda, a saber: es un ingreso definitivo; representa un incremento de riqueza neta. Mientras parte del incremento de la riqueza se invierte en oro, la moneda pasará de mano en mano pero no podrá ser destruida, o en otras palabras, no podrá ser retirada de la circulación.

Así pues, en tanto la moneda representa siempre y en todas partes un ingreso que no puede ser retirado de la circulación, es que decimos que la moneda equivale a un ingreso definitivo, o mejor, representa un poder adquisitivo definitivo que puede ser ejercido en todo momento, es la mercancía absolutamente enajenable''. ó, lo que significa lo mismo, es ''poder adquisitivo líquido''.⁴

Pero el oro corrompió los sentimientos más nobles del hombre, y éste en consecuencia envileció y degradó a la moneda, de manera que constantemente su valor monetario se separaba de su valor metálico, provocando serios desajustes en la circulación monetaria. Esta situación, junto a otras circunstancias, como son: la imposibilidad de que el oro cubra todos los intersticios de la circulación, la necesidad de hacer más eficiente el sistema

⁴ Marx (a), vol. 1, pp. 194; Keynes (a), pp. 201, respectivamente.

de pagos, creó la posibilidad de reemplazar al oro por otros materiales de infimo valor intrínseco como el papel. Se llegó a una situación en que la presencia física del oro en la circulación, no era ya totalmente indispensable.

Sin embargo, que haya corrupción no significa que se haya acabado con la honradez; así también, el que se haya corrompido físicamente a la moneda, no quiere decir que también se destruyó su significado; para nosotros, la moneda oro significará un medio de cambio que entra a la circulación representando un ingreso definitivo y por ésta razón, ya no es posible retirarla. Como veremos en el capítulo 2 y 4; el dinero fiduciario conserva las mismas características que definen a la moneda oro, con la única diferencia de que élla sí puede ser retirada de la circulación, cuando su propietario decide utilizarla para financiar la inversión.

Creemos que ésta definición subraya el significado económico del concepto moneda, a diferencia del uso corriente, que define a la moneda como una pieza de metal con peso y nombre monetario establecido por ley, que sirve de medio de circulación al interior de un país; definición que subraya el aspecto técnico-operativo del concepto moneda. Como nuestra definición incluye a ésta última, consideramos pertinente hacer algunas observaciones.

Sabemos que el oro en su función de medida de valor, puede ser reemplazado por una canasta de bienes, y ésta puede ser llamada por lo tanto dinero. También, en su función de medio de

circulación puede ser reemplazado por el papel, y éste a su vez puede ser llamado dinero. Así pues, usualmente, cualquier representación de valor que sirva como instrumento de cambio se le considera dinero; pero, a diferencia de ellos, únicamente el oro puede ser considerado moneda, y no sólo en la acepción de ser una pieza de metal anonedado, sino de ser un ingreso definitivo; el oro es moneda por antonomasia. No puede decirse lo mismo del papel, que sólo en determinadas condiciones puede ser considerado moneda.

En relación al crédito, éste también es dinero, pues sirve como medio de circulación; sin embargo, por oposición a la moneda, el crédito entra a la circulación como un documento de deuda y como tal, irremediabilmente, más tarde o más temprano tendrá que desaparecer, y ello acontece en el momento en que se redima la deuda. Su permanencia en la circulación tiene así una vida efímera. Es obvio que el crédito es dinero, pero no puede ser moneda.

Además, el dinero en su función de reserva de valor es siempre, necesariamente, moneda; debe ser un ingreso definitivo, pues no puede retenerse un ingreso que sólo se recibe en forma temporal, como en el caso del crédito.

El oro es el único instrumento dinerario que puede cumplir alternativa o simultáneamente con las cuatro funciones del dinero: por ésta razón, el oro ingresa a la circulación bajo la forma de un ingreso definitivo, representando una riqueza neta para su propietario; es decir, ingresa a la circulación como

moneda. La moneda oro es la única forma de lo que genéricamente se llama dinero, que cumple simultáneamente con todas las funciones del dinero; cualquiera de los otros instrumentos dinerarios, cumplen sólo con alguna ó algunas de las funciones del dinero, pero no con todas simultáneamente.

Esta necesidad de diferenciar una figura del dinero que cumple con todas las funciones, de las demás figuras que sólo cumplen con algunas de ellas, llevó a Hicks a acuñar los términos de dinero pleno, para designar a la moneda, y de dinero parcial, para designar a los otros instrumentos dinerarios.

La clasificación de Keynes (motivos transacción, precaución y especulación) es esencialmente cerrada; está referida al comportamiento de un sólo individuo o tomador de decisiones, que opera dentro de un sistema monetario que ya está definido. La otra triada (medida del valor, medio de pago y reserva de valor) tiene un significado enteramente distinto. Es más iluminador cuando vemos en retrospectiva...la relevancia de la clasificación por funciones deviene evidente. Inmediatamente resulta necesario distinguir entre un dinero pleno, que cumple con las tres funciones clásicas, y varias clases de dinero parcial, que cumplen con una (o dos) de éstas funciones, pero no con todas.²

Históricamente, el oro es el objeto que mejor ha cumplido

² Hicks, pp. 1,2.

³ De aquí en adelante los subrayados en itálicas corresponden al texto original y los subrayados en negritas son nuestros.

simultáneamente las cuatro funciones del dinero, pero especialmente la función reserva de valor, que de todas, es la que mantiene la vigencia de cualquier patrón monetario. Sin embargo, nuestro concepto de moneda no se aplica exclusivamente a un sistema monetario que funciona con un patrón de dinero mercancía, es decir bajo el patrón oro; sino también en un sistema que funciona con un patrón de dinero fiduciario, como lo son todos los actuales sistemas monetarios. Esto es así, porque como ya dijimos, moneda para nosotros, es un ingreso definitivo, es un poder adquisitivo líquido. El que, bajo el patrón oro sólo pudiera presentarse en forma de oro, y ahora, bajo un patrón fiduciario tenga que presentarse en papel como dinero de curso legal, no le cambia en absoluto su significado, pues aún en forma de papel, sigue siendo un derecho sobre cualquier mercancía que se puede ejercer en cualquier momento. Por supuesto, una demostración más rigurosa de esta afirmación sería necesaria, y nos llevaría a estudiar el lento y largo proceso de transición de un patrón monetario oro a uno fiduciario; en el capítulo 2 esbozaremos algunas ideas al respecto.

En contraste con lo anterior, el concepto de dinero ha sido usado con significados muy distintos y acepciones muy amplias. Por costumbre, se usa el concepto de dinero, para designar todo medio de cambio que en distintos momentos, cumple con algunas de las cuatro funciones del dinero; de esta manera, se considera dinero al oro, papel y todo tipo de documento de crédito. Como consecuencia, no ha habido la preocupación por establecer la

diferencia que existe entre los distintos tipos de dinero, especialmente, diferenciar la moneda del crédito, y este uso inadecuado, ha viciado el significado correcto de éstos conceptos. Por ésta razón, preferimos usar el concepto de moneda tal y como ya lo hemos definido: es un ingreso definitivo, es una riqueza neta en forma de poder adquisitivo líquido.

En el presente capítulo, trataremos de demostrar que el concepto de moneda que hemos enunciado se encuentra implícito, pero ampliamente desarrollado en Cantillon y Marx, y es explícitamente definido por Rist. La necesidad de desarrollar primero el concepto de moneda antes que cualquier otro, se debe a que debemos diferenciar claramente el concepto de moneda, de los demás instrumentos dinerarios. Especialmente, nos interesa establecer la distinción entre moneda y crédito, pues ambas figuras del dinero dan lugar a dos circuitos monetarios que operan con leyes de funcionamiento enteramente distintas, y si se quiere regular el funcionamiento de éstos circuitos, deben hacerse a través de instrumentos de política monetaria totalmente distintos.

1.2: LA MONEDA ES AHORRO SEGUN CANTILLON.

Trataremos de demostrar, que en la concepción de Cantillon, el dinero ingresa a la circulación a través de las compras de bienes que los productores de oro hacen al resto de los productores, con el fin de iniciar, mantener o ampliar su propia

producción. Esta es la única manera como el dinero ingresa a la circulación en forma definitiva; pues por su parte, el crédito ingresa sólo de manera provisional.

El oro permanece en la circulación debido a que es la única forma como todos los productores de bienes pueden retener sus ahorros; ahorros que provienen de las ganancias obtenidas en la producción. Para Cantillon el atesoramiento es una forma en que se mantienen las ganancias, y aunque implica la salida de oro de la circulación, ésta es sólo momentánea, pues el oro puede ingresar a la circulación en cualquier momento. Lo más importante que rescatamos de su concepción es, que las ganancias, ya bajo su forma de ahorros o de tesoro, representan una riqueza neta para sus propietarios; representan un poder adquisitivo líquido que se puede ejercer en cualquier momento sobre cualquier bien.

El oro al ingresar a la circulación lo hace bajo la forma de un patrón monetario, es decir, de una unidad monetaria con un nombre monetario que sirve como medida de valor de todos los bienes. Para que esta unidad sirva como medio de circulación, tiene que ser amonedado, responsabilidad que incumbe al estado; el oro pues, debe circular como moneda. Pero, debemos aclarar que Cantillon considera implícitamente como una cosa muy natural que el oro ingrese como moneda, es decir, considere a la moneda como la forma técnica-operativa en que el oro se presenta en la circulación. Por esta razón, aunque en su análisis no usa el concepto de moneda, se refiere a ella bajo el concepto de dinero, sencillamente porque los considera equivalentes. De su

argumentación, queda claro que el dinero es oro que ingresa como riqueza neta, como ingreso definitivo, es decir, ingresa como moneda en la definición que ya hemos establecido. Así, al considerar la moneda como forma operativa del dinero, su análisis se refiere al dinero.

Para Cantillon, el dinero se crea siempre en la producción, porque son los gastos realizados en la producción de los bienes lo que da origen a los ingresos. Como los gastos se miden por la cantidad de tierra y trabajo necesarios para la producción de cualquier bien, toma al trabajo invertido en la producción agrícola como el patrón de medida del gasto realizado en la producción de los demás bienes; considera así, a la producción agrícola como la actividad básica generadora de los alimentos que son el sustento de toda población, y cuya derrama de ingresos provoca el incremento de la producción y de los ingresos en otras actividades.

Centra su atención sobre los ingresos que genera la producción de una granja cuyo arrendatario produce tres tipos de ingresos; a) la renta del arrendador, b) los costos por salarios e insumos fijos y circulantes, c) el beneficio que obtiene de la explotación de la granja.

El dinero se crea como pago por el trabajo desarrollado en la granja; más aún, sirve para movilizar y distribuir la producción, presentándose como un ingreso que da derecho a una parte de ella; así pues, su argumentación gira en torno a la forma como el colono paga los gastos de producción y realiza a la vez el valor de la misma.

La relación que se establece entre el colono y los otros agentes se desarrolla de la siguiente manera: ² a) al arrendador le paga $\frac{1}{3}$ de sus ingresos totales, y le vende $\frac{1}{6}$ de su producción, pues el arrendador gasta el otro $\frac{1}{6}$ de sus ingresos comprando a los manufactureros; b) a los manufactureros les paga $\frac{1}{6}$ de sus ingresos por los insumos, materiales y artículos para su propio consumo que les compra; pero les vende $\frac{1}{3}$ de su producción, que ellos pagan con los ingresos que reciben del arrendador y del propio colono por la venta de sus productos. Estas relaciones pueden expresarse en forma de un balance de ingreso y gasto para cada grupo, de la siguiente manera.

BALANCE DEL COLONO.

INGRESOS.		GASTOS.	
1) Ventas a arrendadores.	$\frac{1}{6}$	1) Pago de renta a arrendadores.	$\frac{1}{3}$
2) Ventas a artesanos y comerciantes.	$\frac{1}{3}$	2) Compras de artículos a artesanos y comerciantes.	$\frac{1}{6}$
3) Ventas a jornaleros.	$\frac{1}{2}$	3) Salario de jornaleros, consumo y ganancia propia.	$\frac{1}{2}$
TOTAL.	1	TOTAL.	1

² Cfr., Cantillon, p. 82.

BALANCE DEL ARRENDADOR.

INGRESOS.		GASTOS.	
1) Renta.	1/3	1) Compras a colonos.	1/6
		2) Compras a artesanos y comerciantes.	1/6
TOTAL.	1/3	TOTAL.	1/3

BALANCE DE ARTESANOS Y COMERCIANTES.

INGRESOS.		GASTOS.	
1) Ventas a jornaleros y colonos.	1/6	1) Compras a colonos.	1/3
2) Ventas a arrendadores.	1/6		
TOTAL.	1/3	TOTAL.	1/3

Se pueden presentar los flujos de ingresos y de gastos en un cuadro de doble entrada, en el que las filas muestran los gastos que cada grupo realiza hacia los otros, y las columnas muestran los ingresos que cada grupo obtiene de los otros.

	COLONO Y JORNALEROS.	ARRENDADOR.	ARTESANOS Y COMERCIANTES.	TOT. GASTOS.
COLONO Y JORNALEROS.	1/2	1/3	1/6	1
ARRENDADOR.	1/6	---	1/6	1/3
ARTESANOS Y COMERCIANTES	1/3	---	---	1/3
TOT. INGRESOS.	1	1/3	1/3	1 2/3

Aunque el valor de los intercambios es de $1 \frac{2}{3}$, el valor de la producción es de $1 \frac{1}{3}$, que corresponden al valor de la producción de 1 de los colonos y de $\frac{1}{3}$ de los artesanos y comerciantes, pues los arrendadores no producen nada.⁴

En su opinión se precisa dinero en efectivo para pagar la renta del propietario, que asciende a $\frac{1}{3}$ de los ingresos; más el dinero utilizado para comprar en la ciudad las manufacturas que se consumen en el campo, y que constituyen $\frac{1}{6}$ de los ingresos; de manera que la cantidad de dinero necesario para la circulación asciende a $\frac{1}{2}$ de todos los ingresos.

Precisa considerar las tres rentas del colono como las fuentes principales o, por decirlo así, como el móvil primordial de la circulación en el estado. La primera renta debe ser pagada al propietario en dinero contante y sonante; para la segunda y tercera renta hace falta dinero en efectivo con que adquirir el hierro, el estaño, el azúcar, el cobre, la sal, los paños y, generalmente, todas las mercaderías de la ciudad que en el campo se consumen; pero todo esto apenas excede la sexta parte del total, o sea de las tres rentas. En cuanto al alimento y a la bebida de los habitantes del campo, no hará falta dinero efectivo para obtenerlo.⁵

Así pues, el colono vende a la ciudad, tanto al manufacturero como al arrendador, la mitad de su producción, y gasta allí mismo $\frac{1}{3}$ como pago de la renta, y $\frac{1}{6}$ por la compra de artículos manufacturados; la mitad restante de la producción

⁴ Cfr. Dedayón V., pp. 8-16; Makoto I., pp. 6-11; Nicks J., pp. 17-31.

⁵ Gentillon, p. 89.

se compra y se vende en el campo, pero no es necesario dinero para hacer las transacciones.

De su argumentación, es fácil deducir que, si el dinero pagado por el colono al arrendador, al manufacturero y a los trabajadores, fuera utilizado por éstos, para comprarle toda su producción, de la manera arriba indicada; entonces, sus gastos serían igual a sus ingresos. El mismo razonamiento sería válido para los demás sectores. De ésta manera, en este ejemplo extremo, si todos los ingresos obtenidos fueran gastados y, si existiera un banco que adelantara el dinero a título de crédito, éste refluiría a la caja del banco, una vez que todos vendieran su producción y liquidaran el crédito con los ingresos obtenidos; al cierre del período nadie tendría dinero en sus manos. La única manera de quedarse con dinero, sería ahorrando parte de los ingresos, en cuyo caso, estos ahorros asumirían en la circulación la forma de moneda y fuera de ella la forma de tesoro.

Cantillon pensaba que así sucede en la realidad; ni los empresarios, ni los propietarios gastan todos sus beneficios o rentas; normalmente, éstos forman ahorros que atesoran ó depositan en los bancos. Estos ahorros siempre serán ingresos no gastados, ganancias no invertidas ó, simplemente moneda; y por esta razón, son equivalentes a la cantidad de dinero existente en la circulación.

Si admitimos ésta hipótesis, todos los estamentos de un Estado que practican el ahorro, mantienen fuera de la

circulación pequeñas sumas de dinero contante, hasta que reúnen la suficiente cantidad para colocarlos a interés o con beneficio.

Existen, además, gentes avaras y medrosas que entierran y atesoran sin cesar el dinero en efectivo, durante un lapso a veces bastante prolongado.

Muchos propietarios, empresarios, etc., guardan siempre algún dinero contante en sus bolsas o en sus cajas para afrontar casos imprevistos y no quedar exhaustos.^d

De esta manera, el dinero entra a la circulación siempre que haya un incremento de la producción; pero, la gente retendrá aquella parte de sus ingresos ahorrados, y sólo a ese ahorro debe considerarse moneda.

Ahora bien, ¿Cómo entra el dinero mercancía a la circulación? Para Cantillon, la entrada de metales preciosos a la circulación, digamos el oro, se hace porque ante todo es un metal útil y objeto de ornato; esta utilidad hace que haya empresarios que se animen a producirlo y a la gente a pagar por él. Su valor está determinado por la tierra y el trabajo empleados en su producción. Sus propiedades especiales de indestructibilidad, maleabilidad, y de concentrar gran valor en cantidades pequeñas, lo hicieron apto para funcionar como reserva de valor, y es de presuponerse que ésta fue su principal función antes de ser utilizado como medio de cambio. El oro entra a la circulación como cualquier otra mercancía; es decir, debido a que existe demanda por él, habrán empresarios dispuestos a

^d Cantillon, pp. 96, 97.

producirlo, animados por el beneficio que obtendrán de su explotación.

Si en un estado se descubren minas de oro o de plata, y de ellas se extraen cantidades considerables de mineral, el propietario de estas minas, los empresarios y todos cuantos trabajan en ellas no dejarán de aumentar sus gastos en proporción a las riquezas y a los beneficios que obtengan; además, prestarán a interés las sumas de dinero remanente después de disponer de lo necesario para sus gastos.⁷

Para Cantillon, el aumento del metal oro representa un incremento de la cantidad de dinero, y no porque considerara que el oro es riqueza en sí mismo, sino por los ingresos que su producción genera, es decir, por los gastos de bienes de consumo y de inversión gastados en su producción: "De ello infiero que un aumento de dinero efectivo en un Estado provoca siempre, en él, un aumento de consumo y la costumbre de un más elevado nivel de gastos".⁸

Podemos decir, que el dinero en su función de medio de circulación, entra a la misma, con motivo de los gastos de producción en que se incurren, y circula por el gasto de estos ingresos; la única parte que queda en manos de la gente es aquella que representa sus ahorros. Así, el incremento de dinero es concomitante con el incremento de los ingresos, pero el incremento de dinero que queda en manos de los particulares disponible como un poder adquisitivo líquido, son equivalentes a

⁷ Cantillon, p. 105.

⁸ Cantillon, p. 116.

los ahorros, que a su vez son equivalentes al incremento de la producción de oro, pues sólo los ahorros pueden absorber el oro producido, ya sea en forma de depósitos ó en forma de atesoramiento.

Otras formas de entrada de metales preciosos a la circulación son: el superávit de la balanza de comercio, los subsidios extranjeros y los flujos de propiedad del exterior, y la deuda externa. La última es sólo una entrada provisional pues implica más temprano que tarde un flujo de salida; la segunda son ingresos de tipo extraordinario; sólo el superávit de la balanza de comercio representa ingresos provenientes de un incremento de la producción que aumenta la entrada neta de oro.

Cantillon enfatiza repetidamente la siguiente idea: el dinero es un ingreso que nace debido a los gastos realizados en la producción, y por esta razón, la cantidad de dinero aumenta y disminuye al mismo ritmo que la producción. La cantidad de dinero retenida en manos privadas, es equivalente a los ahorros creados; por esta razón, la cantidad de dinero acumulado aumenta y disminuye al mismo ritmo en que la producción genera nuevos ahorros.

Como señalamos anteriormente, el análisis del dinero que hace Cantillon, con el cual asentimos plenamente, establece claramente la forma como el dinero ingresa, se mantiene y sale de la circulación. La diferencia que nosotros introducimos consiste en considerar a la moneda como el único instrumento dinerario que cumple simultáneamente con las cuatro funciones del dinero. La

moneda puede cumplir estas funciones debido a que es un ingreso definitivo, una riqueza neta. De hecho, para Cantillon, como el dinero es siempre oro y éste reúne intrínsecamente estas cuatro funciones, le pareció ocioso diferenciar el concepto de dinero del concepto de moneda, pues parecía obvio que ambos son equivalentes; con la salvedad de que prefirió usar el concepto de moneda para indicar la forma técnica-operativa como se presenta el dinero en la circulación.

Esta actitud es totalmente correcta; y si nosotros introducimos la diferencia entre éstos conceptos, es por el uso inadecuado que se le dió al concepto dinero, uso que trataremos de demostrar, creó muchas confusiones que tuvieron y tienen aún hoy, negativas repercusiones teóricas y prácticas.

1.3: LA MONEDA SON GANANCIAS AHORRADAS O ATESORADAS SEGUN MARX.

1.3.1: DEFINICION DE MONEDA EN MARX.

Aquí nos limitaremos al análisis del concepto de moneda en Marx. Sabemos que el dinero es equivalente general de valor de todas las mercancías; como tal, expresa el valor o tiempo de trabajo socialmente necesario contenido en cualquier mercancía. El objeto que funciona como dinero, es por principio, necesariamente una mercancía, y tiene por lo tanto valor intrínseco.

El papel de equivalente general fué otorgado a los metales

preciosos como resultado de las condiciones históricas en que se desarrolló el intercambio, y el oro se convirtió en la mercancía dinero.

Cuando cierta cantidad de mercancías expresa su valor en cierta cantidad de oro, ésta igualdad, representa la forma precio del valor de las mercancías.

Las mercancías no comparan su valor entre sí directamente, sino por intermedio del dinero, y como el valor de cada una es distinta, se expresan por lo tanto en cantidades distintas de dinero. Surge así la necesidad de hacer cuantitativamente comparables esas distintas cantidades de dinero; es decir, de referirlas a una cantidad fija de oro que oficie como unidad de medida. Como en la circulación monetaria es necesario hacer una gama de pagos que van de montos muy elevados a montos pequeños, estas cantidades pueden expresarse en múltiplos y submúltiplos de la unidad de medida.

El peso metálico tomado como unidad es bautizado con un nombre; su nombre monetario: peso, dólar, franco, etc.. También a cada múltiplo o submúltiplo de la unidad se le asigna un nombre. A este sistema de pesos de metal con sus respectivas denominaciones, se le conoce como patrón monetario o patrón de precios.

Ahora bien, si en su función de medida de valor, la forma precio no exige la presencia física de una cantidad de oro, en cambio, como medio de circulación, el vendedor exige a cambio de su mercancía oro contante y sonante. Para Marx, en la circulación

dineraria, el oro se presenta en forma física con su nombre monetario, es decir se presenta como moneda.

De la función del dinero como medio de circulación surge su figura monetaria. La fracción ponderal de oro figurada en el precio o nombre dinerario de las mercancías, debe enfrentarse a éstas, en la circulación, como pieza áurea o moneda de igual denominación.⁹

Hace mucho énfasis en esta característica de la moneda; de ser metal oro en forma tangible; más aún, si el oro se eligió como medida de valor es porque ya el proceso de circulación real le había asignado este papel.

Por otra parte, el oro sólo desempeña la función de medida ideal del valor, puesto que en el proceso de intercambio discurre ya como mercancía dineraria. Oculto en la medida ideal de los valores, acecha pues el dinero contante y sonante.¹⁰

En su función de medio de circulación, el dinero tiene que cambiar constantemente de mano, se le retiene sólo el tiempo que media entre la recepción del ingreso y sus gasto. El dinero como medio de circulación se obtiene para ser nuevamente desembolsado. El objetivo de tener dinero es poder adquirir toda clase de bienes que sirvan a la satisfacción de nuestras necesidades, es decir, disponer del equivalente general de valor de todas las mercancías. Así, para Marx, el dinero adopta su forma moneda sólo mientras cumple su función de medio de circulación, "las piezas

⁹ Marx, (a), Vol. 1, p. 192.
¹⁰ Marx, (a), Vol. 1, p. 126.

de oro son meras monedas, o medios de circulación, sólo mientras se encuentran efectivamente en el curso".¹¹

1.3.2: INGRESO, PERMANENCIA Y SALIDA DE LA MONEDA DE LA CIRCULACION.

1.3.2.1: LA MONEDA EN EL PROCESO DE LA CIRCULACION MERCANTIL SIMPLE.

El proceso de circulación mercantil simple comprende el conjunto de operaciones de compras y ventas que efectúan los productores con el fin de satisfacer sus necesidades y continuar la producción. El objetivo de cada productor es vender para comprar, y las operaciones de venta y compra pueden representarse por la fórmula $M - D - M$, que para Marx expresa la metamorfosis de la mercancía. Así, el proceso de circulación mercantil simple expresa el conjunto de estas metamorfosis.

El dinero bajo su forma moneda, ingresa al proceso de circulación cuando los productores de oro intercambian su producción por bienes. Una vez dentro, ¿por qué permanece y cómo sale el dinero (la moneda oro) de la circulación ?.

Marx considera que el dinero permanece indefinidamente en la circulación en manos de algunos productores, argumentando que al realizarse la metamorfosis de la mercancía, el propietario de M obtiene dinero al vender ($M - D$), y luego, él mismo, al comprar ($D - M$) transfiere el dinero a manos de un tercer productor. Será

¹¹ Marx, (a), Vol. 1, p. 157.

este tercer productor el que retenga el dinero en sus manos; con toda seguridad se presentará al mercado a comprar, volviendo a transferir el dinero a manos de un cuarto productor; pero, como este proceso se repite indefinidamente, siempre habrá alguien con dinero en las manos, motivo por el cual, el dinero no sale de la circulación.

El dinero no desaparece, por más que finalmente quede marginado de la serie de metamorfosis experimentada por una mercancía. Invariablemente se deposita en los puntos de la circulación que las mercancías dejan libreEl reemplazo de una mercancía por otra deja siempre la mercancía dineraria en manos de un tercero. La circulación constantemente exuda dinero.¹²

Este argumento es coherente con su concepto de moneda, entendida como el representante tangible del dinero siempre en circulación; que es el oro bajo la forma de una unidad monetaria con nombre monetario. Así, por hipótesis, el dinero ingresado a la circulación se mantiene en la misma permanentemente.

En cuanto medio de circulación, por el contrario, el dinero está instalado permanentemente en la esfera de la circulación y trabaja en ella sin pausa.¹³

Además, Marx analiza y determina la cantidad de dinero que debe permanecer indefinidamente en la circulación. Tal cantidad, debe ser la necesaria para llevar a cabo el volumen de intercambios; y está determinada por la ley de la cantidad de dinero en circulación cuyo enunciado es el siguiente: la cantidad

¹² Marx, (a), Vol. I, p. 187.

¹³ Marx, (a), Vol. I, p. 162.

de dinero en circulación está determinada por la suma de los precios de las mercancías intercambiadas en combinación con la velocidad media de circulación de una unidad monetaria; dada la suma de los precios de las mercancías, la cantidad de dinero varía inversamente a la velocidad media de circulación del dinero. Esta ley se expresa por la siguiente fórmula:¹⁴

Suma de los precios de las mercancías.	=	Masa del dinero que
Número de recorridos de las piezas		funciona como medio
dinerarias de la misma denominación.		de circulación.

ó, expresada con una simbología más familiar, sería: $P T / V = M$; ¹⁵ en la que, $P T = \sum_{i=1}^n P_i X_i$ es la suma de cada mercancía multiplicada por su precio y equivale al valor monetario total de las transacciones; V es la velocidad de circulación media del dinero; M es la cantidad de dinero en circulación.

Del análisis sobre la cantidad de dinero en circulación, se deduce que éste, en su función de medio de circulación funciona como un simple intermediario de las transacciones y por esta razón, los productores lo retienen el tiempo que media entre la recepción de sus ingresos y la realización de sus gastos. Queda implícito que en su función de medio de circulación, el dinero se demanda por el motivo transacción. En conclusión, el dinero bajo su forma moneda, una vez en circulación, permanece en ella indefinidamente debido a que se lo retiene por el motivo

¹⁴ Marx, (a), Vol. 1, p. 166.

¹⁵ Esta fórmula difiere de la de Fisher (PT=MV), fundamentalmente porque es PT quién determina a M y no lo contrario.

transacción.

Consideramos que este argumento no es convincente por la siguiente razón. Analicemos la circulación mercantil durante un determinado período de tiempo.¹⁶ Si el dinero cumple la función exclusiva de medio de circulación, el dinero que ingresa a la circulación al principio del período, al final del mismo, una vez que se hayan llevado a cabo los intercambios, debe volver a manos del que lo emitió, es decir, debe volver a manos del productor de oro. Esto es así, porque todos los productores venden mercancías y obtienen dinero, con el cual, a su vez, compran los bienes que necesitan para su consumo y continuar la producción. Al final del proceso de intercambio; si todos vendieron pero a la vez volvieron a comprar, se deduce que todos se desprendieron del dinero que inicialmente habían obtenido y en consecuencia, finalizado los intercambios nadie retiene dinero en las manos. Sin duda, el dinero debió regresar a manos del productor de oro.

Ahora bien, si el dinero bajo su forma moneda, regresa a manos de su productor, ésta situación, como justamente lo ha señalado el Dr. Benetti, plantea el paradójico problema de que la moneda no tiene valor positivo. El valor nulo de la moneda oro se debe a que el productor de oro, al final del período de pago, no participa de la producción social, pues sólo provee momentáneamente su producción sin recibir nada a cambio.

Por lo tanto, la moneda-oro resulta una mercancía "excluida", ...ya que su productor se encuentra, tanto antes como después de la circulación, con la

¹⁶ En el contexto del análisis del crédito, Marx llama a éste período fechas de pago de validez general; cfr. Marx, (a), Vol. I, p. 172.

misma cantidad de oro que produjo. ...

La consecuencia inmediata es que la moneda no tiene valor positivo. Más precisamente, por hipótesis, el oro entra a la circulación con un valor determinado al que se realizan todos los intercambios. Pero una vez que éstos han tenido lugar, el valor de la moneda-oro se anula y su productor ya no puede reproducirse.¹⁷

Así, para que la moneda tenga valor positivo, la moneda oro no debe volver a su punto de partida, es decir, a manos del productor de oro. Como veremos más adelante, en otra parte de su argumento, Marx evitó este problema al introducir el proceso de atesoramiento, el cuál ofrece la única vía por donde el dinero sale de la circulación.

Por otra parte, al analizar la cantidad de dinero en circulación, Marx desarrolla todo su argumento bajo el supuesto explícito de que el valor del oro permanece constante: "En lo sucesivo se parte del supuesto de que el valor del oro está dado, como de hecho lo está en el momento de establecerse los precios".¹⁸ Con este supuesto elimina las fluctuaciones que pudieran provenir de las fluctuaciones en el valor del oro. Hecho lo anterior, y según la fórmula ya apuntada, será por lo tanto la suma de los precios de todos los bienes (PT) en combinación con la velocidad media del dinero (V), lo que determine la cantidad de dinero en circulación (M). Plantea las combinaciones más relevante de éstos tres factores: P , T , V ; y a pesar de señalar la permanente inestabilidad de los mismos, considera como

¹⁷ Benetti, p. 149.

¹⁸ Marx, (a), Vol. 1, p. 144.

situación más común, particularmente en el largo plazo, es que $P \cdot T$ sea más o menos constante y en consecuencia también M sea constante.

Las variaciones de los diversos factores pueden compensarse recíprocamente, de tal suerte que, pese a la permanente inestabilidad de aquellos, se mantenga constante la suma de los precios mercantiles que hay que realizar, y así mismo, por tanto, la masa dineraria circulante.¹⁹

Tenemos entonces dos proposiciones; por una parte, el dinero ingresa a la circulación para permanecer indefinidamente en ella, y por otra, la cantidad de dinero en circulación es en promedio constante.

Del planteamiento anterior surge otro problema. Si la cantidad de dinero que la circulación retiene (como demanda de transacciones) es constante, pero la cantidad de oro disponible aumenta gradualmente con lo que agrega la nueva producción al acervo existente; nos preguntamos ¿ cómo hacer compatible la cantidad de dinero demandada por la circulación, cantidad que es constante; con la cantidad de dinero producida y que puede ingresar a la misma, cantidad que aumenta gradualmente ?. ó mejor, ¿ cómo se iguala la demanda de dinero en circulación que es una cantidad constante, con su oferta que es una cantidad creciente ?. Marx no se planteó explícitamente este problema, pero en su análisis pueden recogerse algunas ideas.

Considera que del oro producido y destinado a usos

¹⁹ Marx, (a), Vol. 1, pp. 149-150.

monetarios, una parte puede entrar a la circulación si ésta lo requiere, ó, puede convertirse directamente en tesoro. Si una vez dentro, la circulación registra un exceso de moneda oro circulante, este exceso será expulsado y toma el camino de convertirse en tesoro. De hecho, Marx pensaba que la oferta de moneda oro se ajusta automáticamente a las necesidades de moneda que exige la circulación. Para Marx, una de las funciones más importantes del atesoramiento es la de servir como un regulador que permite hacer más fluida la circulación monetaria.

El atesoramiento desempeña diversas funciones para que la masa de dinero realmente en curso corresponda siempre al grado de saturación que caracteriza a la esfera de circulación, la cantidad de oro o plata disponible en un país ha de ser mayor que la empeñada en la función monetaria. Mediante la forma tesáurica del dinero se satisface esta condición. Los depósitos que guardan tesoro sirven a la vez como desagüaderos y acequias del dinero circulante que de este modo nunca inunda los canales por los que corre.²⁰

De esta manera, puede verse que el atesoramiento es la única vía que explica y permite la entrada y salida de moneda de la circulación. Sin embargo, de su argumento no queda claro que relación existe entre la demanda de dinero en circulación que es una demanda de dinero para transacciones, con la demanda de dinero como tesoro. Más bien, puede decirse que considera la demanda de atesoramiento como una demanda que depende de la

²⁰ Marx, (a), Vol. I, pp. 103-104.

demanda para transacciones, desde el momento en que es ésta última la que determina a la primera; si la demanda para transacciones aumenta toma dinero del tesoro, y viceversa. Así, la cantidad de dinero atesorada depende en última instancia de la cantidad de dinero exigida por la circulación.

Pero, en otras partes de su argumentación, Marx considera que la demanda de atesoramiento es independiente y se realiza por motivos enteramente distintos de la demanda para transacciones. Así, enumera como motivos que justifican la necesidad de atesoramiento los siguientes: a) el dinero se atesora porque es la mejor forma de conservar un 'excedente de valores de uso'. Se atesora siempre un excedente, valores de uso superfluos para su productor; éstos, en vez de conservarlos en su forma de valores de uso particulares, prefieren conservarlo en su forma de equivalente general de valor, en forma de poder adquisitivo sobre cualquier mercancía, es decir, en dinero;²¹ b) la producción exige una compra inmediata, mientras que la venta de lo producido tiene que esperar, de tal manera que las compras preceden a las ventas. Como normalmente se amplían las necesidades y la producción, para poder comprar sin vender hay que crear una reserva monetaria que sirva a éste efecto, es decir, hay que atesorar, retirar moneda de la circulación.

Independientemente de la ambigüedad en su argumento,²² debemos hacer énfasis en un punto que es crucial para entender como entra, permanece y sale el dinero de la circulación; a saber: la condición básica para que pueda haber atesoramiento es,

²¹ Cfr. Marx, (e), Vol. 1, pp. 100-101.

²² Cfr. la crítica del Dr. Benelli en el mismo sentido, pp. 104-100.

que todos los productores de bienes deben presentarse siempre frente al productor de oro sólo en calidad de vendedores; a su vez, el productor de oro se enfrenta a ellos siempre sólo en calidad de comprador. Esta condición, crea la única situación que permite que el oro quede en manos ajenas al de sus productores. Esta condición es explícitamente señalada por Marx.

Para comprar sin vender, nuestro productor tiene que haber vendido antes sin comprar. Esta operación, practicada a escala general, parece contradictoria consigo misma. En sus fuentes de producción, sin embargo, los metales preciosos se intercambian directamente por otras mercancías. Se opera aquí una venta (por parte del poseedor de mercancías) sin compra (desde el punto de vista del propietario de oro y plata). Y ventas ulteriores sin compras subsiguientes, se reducen a servir de medio para la distribución posterior de los metales preciosos entre todos los poseedores de mercancías.²³

De la condición anterior, se deduce que para Marx, al nivel de la circulación mercantil simple, el valor total de la producción de oro es igual al valor de las mercancías que representan un excedente de valores de uso para sus productores. Por la venta de esas mercancías al productor de oro, es como el oro llega a manos de los demás productores; éstos, una vez en posesión de oro lo utilizan como medio de circulación (moneda), lo atesoran, ó le dan usos industriales u ornamentales.

²³ Marx, (a), Vol. I, p. 100.

dependiendo de las necesidades presentes de la circulación monetaria. Esta tesis se haya implícita en el argumento de Marx.

Pero, a nivel de la circulación mercantil capitalista, la tesis anterior, aunque tampoco se hace explícita, si se encuentra expuesta de manera amplia y clara a lo largo de todo su análisis, y consiste en lo siguiente.

El oro entra a la circulación cuando los productores venden al productor de oro las mercancías necesarias para que éste continúe su producción. El valor de las mercancías vendidas al productor de oro es igual al valor de la producción de oro; el valor de las mercancías vendidas al productor de oro, es la parte de la plusvalía que los productores desean acumular para ampliar su producción y por esa razón, la moneda oro que ingresa a la circulación es equivalente al monto de la plusvalía obtenida en la producción, descontada la parte dedicada al consumo personal de los capitalistas. Esta plusvalía la mantienen los productores en forma de ahorros ó de tesoro hasta que se tiene una cantidad suficiente para realizar una inversión. La inversión trasladará la masa de ahorros o de tesoro a manos de otros productores que repetirán continuamente la misma operación.

Así pues, el oro bajo su forma moneda ingresa a la circulación bajo la forma de plusvalía ahorrada o atesorada, y en el proceso de acumulación se traslada de unas manos a otras en cada período de acumulación. Mientras se efectúa la inversión, la moneda se encuentra en la circulación, terminada la inversión, la moneda asume la forma de ahorros o tesoro en cada período de

acumulación. Esta es la tesis que queremos demostrar a continuación.

1.3.2.2: LA MONEDA EN EL PROCESO DE LA CIRCULACION MERCANTIL CAPITALISTA.

Marx explica el papel que juega el dinero en la circulación, considerando a ésta, sólo como una fase necesaria del proceso de reproducción del capital en su conjunto. Por ésta razón, expondremos su tesis en el marco de sus esquemas de reproducción del capital, pues permiten una mejor comprensión de la forma como media en los intercambios la circulación del dinero.

Para Marx, el proceso de reproducción implica tanto la reproducción material de los bienes consumidos en la producción, como la reproducción de valor de los gastos realizados. De acuerdo con esta concepción, la producción se divide según su forma material en dos sectores; el sector I, productor de medios de producción y el sector II, productor de bienes de consumo. A su vez, el valor del producto de cada sector se divide según su composición de valor, en tres partes; C el capital constante, que representa el valor de los medios de producción utilizados y repuestos el mismo año; V el capital variable, que representa el valor de los salarios pagados; P la plusvalía, que representa el valor creado y no pagado a los trabajadores; ésta, cuando es referida al capital desembolsado (C + V), representa la ganancia capitalista.

Para el desarrollo de su argumento, tomaremos como ejemplo el caso de la reproducción simple. Así tenemos:²⁴

$$(I) \quad 4000 C_1 \quad + \quad 1000 V_1 \quad + \quad 1000 P_1 \quad = \quad 6000.$$

$$(II) \quad 2000 C_2 \quad + \quad 500 V_2 \quad + \quad 500 P_2 \quad = \quad 3000.$$

El punto central de la explicación, consiste en investigar la forma como interviene el dinero en el proceso de realización de la producción; es decir dentro del proceso de reposición de los medios de producción consumidos (equivalente a la inversión), y de su relación con el consumo de los trabajadores y capitalistas.

Para Marx, la producción generada y consumida en el mismo sector, se realiza sin complicaciones; así, 4000 C₁ son bienes de producción producidos y comprados por los mismos empresarios del sector (I), para reponer el consumo de esos bienes durante el período; de la misma manera 500 V₂ + 500 P₂ son bienes de consumo producidos y comprados por los trabajadores y capitalistas del sector (II), para satisfacer sus necesidades de consumo familiar. Por otra parte, la suma de 1000 V₁ + 1000 P₁ representan, considerando su forma material, oferta de bienes de producción; y considerando su forma de valor, representan los salarios y ganancias de los trabajadores y capitalistas del sector (I), mientras que 2000 C₂, son por su forma material oferta de bienes de consumo, y por su forma de valor, el consumo de bienes de producción del sector (II) que necesita ser

²⁴ Marx, (b), Vol. 3, p. 496.

repuesto. Para que la reproducción simple se lleve a cabo sin contratiempos, los trabajadores y capitalistas del sector (I) comprarán bienes de consumo a los capitalistas del sector (II), mientras éstos últimos, a su vez, comprarán bienes de producción a los primeros; las compras recíprocas entre ambos sectores son por un monto de igual valor, de donde se deduce, que la condición de equilibrio del proceso de reproducción simple será:

$$1000 V_1 + 1000 P_1 = 2000 C_2.$$

En relación al papel que juega el dinero en este esquema, pueden darse dos casos. El primero, supone que el dinero entra a la circulación como un adelanto de los bancos, es decir, todos los empresarios reciben un crédito con el cual pagan salarios y compran bienes para su propio consumo; pagarán este crédito con los ingresos recibidos por la venta de su producción. Los gastos realizados, tienen que ser igual a los ingresos recibidos, debido a las relaciones intra e intersectoriales arriba explicadas. De ésta manera, el sistema bancario parecería como un simple suministrador de un medio de circulación, y recibirá un pago por ese servicio. Resulta que todas las transacciones se pueden realizar recurriendo exclusivamente al uso del crédito.

En este caso, al final del período, nadie tiene medios de circulación en su poder; ni los trabajadores, quienes lógicamente gastan de inmediato su salario en la compra de bienes de consumo, como tampoco los capitalistas, a pesar de que han obtenido una ganancia. Sucede ésto así, porque los capitalistas en este esquema, gastan toda la ganancia obtenida en su propio consumo; y

como no realizan ningún ahorro, al final del período no poseerán dinero en efectivo.

De lo que sigue, dicho sea de paso, que cuando detrás del productor de mercancías en general se halla un capitalista dinerario que adelanta, a su vez, capital dinerario (en el sentido más estricto del término, o sea valor de capital bajo forma de dinero) al capitalista industrial, el verdadero punto de retorno de ese dinero es el bolsillo de dicho capitalista dinerario. De esta manera, aunque el dinero en mayor o menor medida circula por todas las manos, la masa de dinero circulante pertenece al sector del capital dinerario organizado y concentrado en forma de bancos, etc.; el modo como ese sector adelanta su capital, por su parte, condiciona el reflujo constante y final a él de ese capital, en forma dineraria, por más que dicho retorno esté mediado, a su vez, por la reconversión del capital industrial en capital dinerario.²⁵

El segundo caso se presenta, cuando los capitalistas tienen un fondo de dinero atesorado y son ellos mismos los que adelantan el dinero que cubre sus gastos de producción y su propio consumo; este dinero adelantado refluirá sin falta a sus manos por la vía descrita más arriba, por un monto de igual valor, una vez que su producción sea vendida. En este caso, todos los capitalistas terminan al final del período, poseyendo la misma cantidad de dinero que poseían al inicio del mismo.

²⁵ Marx, (b), Vol. 3, pp. 504, 505.

Ahora bien, ¿ cómo se forma ese fondo de dinero atesorado ?.

Para contestar a esta pregunta, Marx introduce la producción de la mercancía dinero, el oro, y lo ubica como un subsector dentro del sector (I); en su ejemplo $20 C_1 + 8 V_1 + 8 P_1$.²⁶

Este sector, demandará 20 C₁ en medios de producción para reponer el consumo de ese período; Los trabajadores demandarán bienes de consumo por valor de 8 V₁, equivalentes a los salarios recibidos; y si suponemos que el capitalista gasta toda su ganancia en bienes de consumo, demandará este tipo de bienes por un valor de 8 P₁.

Si en un primer caso, suponemos que los productores de oro pagan sus gastos de producción con oro mismo; resulta que al final del período, los capitalistas que vendieron parte de su producción a ese sector, tendrán en sus manos 30 unidades de valor en oro. Esta situación se debe, a que el oro adelantado por los capitalistas productores de oro, ya no refluye a sus manos; sencillamente, porque están pagando con su misma producción; aunque les demandaran oro, ya no tendrían producción que vender.

Si nos representamos el proceso de circulación entre las diversas partes de la reproducción anual como si se desarrollaran en línea recta ... Habría que comenzar con el productor de oro (o en su caso de plata), que compra sin vender, y presuponer que todos los demás le venden. En ese caso todo el plusproducto social anual (el portador del plusvalor global) pasaría a sus manos y todos los demás capitalistas se distribuirían *prorata*

²⁶ Marx, (b), Vol. 3, p. 579.

el plusproducto de aquel productor, plusproducto que existe por naturaleza en forma de dinero y es la conversión natural de su plusvalor en dinero; ya está comprometida y ya se ha dispuesto, en efecto, de la parte del subproducto de ese productor de oro destinada a reponer la parte de su capital en funciones. El plusvalor, producido en oro, del productor de dicho metal sería entonces el fondo único del que todos los demás capitalistas extraerían la materia para convertir en dinero su plusproducto anual. Tendría entonces que ser igual, en magnitud de valor, a todo el plusvalor social anual, el cual debería comenzar por inmovilizarse - como una crisálida - bajo la forma de tesoro. Por absurdos que sean estos supuestos, no ayudan a otra cosa que a explicar la posibilidad de un atesoramiento simultáneo general que no haría avanzar un solo paso la reproducción, salvo en lo que respecta a los productores de oro.²⁷

La cita anterior ilustra como se introduciría a la circulación todo el oro producido; aunque se refiera al caso extremo en el cual, el atesoramiento es general y simultáneo. En la realidad, no sucede exactamente así, debido a que no todos los capitalistas atesoran al mismo tiempo, y tampoco atesoran toda su plusvalía, sino sólo una parte de ella; además, una parte de la producción de oro se utiliza con fines industriales y de ornato, cantidad que no entra a la circulación.

²⁷ Marx, (b), Vol. 3, p. 400.

Por nuestra parte, consideramos que no sólo la plusvalía del productor de oro, sino todo el valor de su producción, servirá como materia prima en la que inviertan su plusvalía el resto de los capitalistas, y sucede así, porque el gasto realizado para la reposición de los medios de producción consumido por el sector productor de oro, así como los salarios pagados a sus trabajadores, se realiza con oro mismo, y éste, ya no refluye a las manos del productor de oro.

Que el dinero por ellos adelantado (oro), no refluya a sus manos, no perturba en nada su producción, pues la característica especial de este sector, es producir una mercancía especial, la mercancía dinero.

La diferencia estriba, tan sólo, en que I no se presenta aquí como vendedor, sino únicamente como comprador. Los buscadores de oro de I siempre encuentran una salida a su mercancía, que se halla invariablemente en forma de intercambiabilidad directa.²⁹

Ahora bien, para quienes se quedaron con cierta cantidad de oro, esta acción supone, la inversión de cierta parte de sus ganancias en la acumulación de dinero oro, es decir, supone un proceso de atesoramiento; y este atesoramiento es posible, porque no todos los capitalistas invierten al mismo tiempo. En la realidad, siempre sucede, que mientras unos están invirtiendo, otros están acumulando dinero con el fin de reunir el monto suficiente para emprender la inversión que tienen planeada.

²⁹ Marx, (b), Vol. 3, p. 374.

De ahí que una parte de los capitalistas transforme constantemente su capital dinerario potencial, acrecentado hasta la magnitud adecuada, en capital productivo, esto es, que con el dinero atesorado gracias a la realización del plusvalor adquiere medios de producción, elementos suplementarios de capital constante, mientras que otra parte de los capitalistas está dedicada aún a teazarizar su capital dinerario en potencia. Los capitalistas pertenecientes a una y otra de estas dos categorías, pues, se enfrentan unos como compradores, los otros como vendedores, y cada uno representa exclusivamente un papel o el otro.²⁹

Así pues, para Marx, aún en condiciones de reproducción simple de capital, existe siempre un proceso gradual de atesoramiento, como paso previo, que prepara las condiciones que harán posible el inicio del proceso de reproducción ampliada del capital.

Se revela aquí ... cómo incluso en el caso de la reproducción simple, donde está excluida la acumulación en el sentido estricto del término, es decir, la reproducción en escala ampliada, se incluye necesariamente, por el contrario, el acopio de dinero o atesoramiento. Y como esto se repite año con año, se explica el supuesto del que se parte al examinar la producción capitalista: que en el momento de iniciarse la reproducción, una masa de medios dinerarios

²⁹ Marx, (b), Vol. 3, p. 201.

proporcional al intercambio de mercancías debe encontrarse en las manos de las clases capitalistas I y II.⁸⁰

De lo anteriormente dicho, resulta que las ganancias no gastadas y por tanto retenidas en mano de los capitalistas, representan por supuesto ingresos definitivos en forma de ahorros. Sin duda, bajo este esquema hipotético, todos los ahorros se poseen físicamente en forma de oro. Esta es la razón que nos lleva a afirmar, que para Marx, implícitamente, la moneda es el oro que ingresa a la circulación siempre en forma de ganancias; mientras circula son moneda, cuando son retenidos en las manos de sus propietarios son ahorros o tesoro.

Usualmente, a las ganancias no gastadas y depositadas en un banco se les denomina ahorros, y se les considera dentro de la circulación desde el momento en que los bancos pueden prestarlos; en cambio, cuando son retenidas en las cajas fuertes de los particulares son tesoro en forma de efectivo, y se consideran que están momentáneamente fuera de la circulación. Como estas ganancias no gastadas pueden asumir tanto la forma de ahorro como de tesoro, es que Rist las denomina ingresos definitivos, y nosotros las llamaremos para evitar equívocos, simplemente moneda. Queda claro también, que la cantidad de moneda en un país, es equivalente a las ganancias capitalistas, descontada la parte utilizada para el consumo personal de los mismos.

La forma como se introdujo la mercancía dinero en el ejemplo

⁸⁰ Marx, (b), Vol. 5, p. 376.

arriba explicado, puede sufrir toda clase de complicaciones que no afectan el argumento esencial. La variante más relevante se da, cuando los productores de oro piden crédito para cubrir sus gastos de producción y su consumo personal. Como el dinero desembolsado no refluirá a sus manos, pagarán al banco con oro, quedando el metal en manos de los bancos. Pareciera que los bancos salen ganando, pues adelantan billetes y les regresan oro, situación que no sucedería en ausencia de producción de oro; pero es sólo en apariencia. En realidad, los capitalistas que vendieron bienes a los productores de oro, poseen estos ingresos no gastados en forma de billetes de banco, los cuales, en situación de convertibilidad de los billetes, equivalen a depósitos oro por la misma cantidad, de donde resulta que ellos son los propietarios del oro en manos de los bancos; es como si hubieran sido pagados en oro y luego hubieran hecho los depósitos en los bancos; situación idéntica al caso anteriormente explicado. Además, son estos depósitos oro, el fondo de capital dinerario acumulado que permite a los bancos, satisfacer la demanda de adelantos al momento de iniciarse la reproducción ampliada.

Vemos así, que el oro siempre permanece en la circulación porque una parte de los ingresos son ahorrados y, ese ahorro en forma de oro representa la cantidad de moneda existente en la circulación. Extraemos de aquí una doble conclusión: no puede existir moneda sin que haya ahorros, es decir, si todos los ingresos generados en un período son gastados, como en el caso de

la reproducción simple; y además, la reproducción ampliada supone la existencia de ahorros previos.

En un sistema que funciona a base de dinero mercancía, los ahorros funcionan como un fondo de acumulación que servirá para ampliar el proceso de inversión en el período siguiente. La formación de este fondo es posible, porque el proceso de inversión es asincrónico, mientras un grupo de capitalistas está realizando inversiones, otro grupo, está acumulando ganancias que reinvertirá al siguiente período.

El único comentario adicional que necesita el modelo de Marx es; si no hubieran ahorros previos, o éstos fueran insuficientes para financiar un monto de inversión mayor, las inversiones podrían realizarse con un crédito de los bancos; ese gasto de inversión generará ganancias por un monto equivalente a ella en manos de los capitalistas que en ese período no están invirtiendo; con estas ganancias, podría financiarse la inversión que los otros están realizando. La tesis de que la inversión crea ahorros equivalentes a ella para financiarse en el mismo período, como veremos en el capítulo 4, fué desarrollado por Kalecki tomando como base los esquemas de reproducción de Marx.

El gasto de inversión que se está realizando, está formando simultáneamente ahorros en manos de otros empresarios. Si las empresas financiaron la inversión con un crédito bancario, pueden proceder posteriormente, a colocar directamente sus valores en el mercado y, con los ingresos obtenidos pagarán el crédito que les fué adelantado por el banco; pero, pueden ser los mismos bancos

quienes coloquen los valores y conviertan de este modo, una deuda de corto plazo de las empresas en una de largo plazo. Es importante señalar que todo el dinero adelantado refluye a los bancos y nadie se queda sin dinero. Esto sucede así, porque todo los ingresos del periodo se gastan, incluida las ganancias; el dinero solo sirvió como un intermediario que hizo posible la nueva inversión y por tanto el aumento de la riqueza. En lugar de dinero, los ahorradores que financiaron la inversión poseen ahora documentos de deuda, las acciones digamos, las cuales representan su participación en el aumento de la riqueza y, les dan derecho a participar en el futuro, de las ganancias que resulten de ella. Nadie tiene dinero; pero como contrapartida de la nueva riqueza, se han creado nuevos documentos financieros cuyo valor es equivalente a la inversión realizada. Estos documentos constituyen el capital fiduciario ó como los llama Marx, capital ficticio.

Por lo anteriormente expuesto, consideramos que en el análisis de Marx, hay implícito un concepto de moneda que nosotros queremos retomar y que consiste en lo siguiente. La moneda es oro que ingresa a la circulación cuando los productores de oro intercambian su producción por bienes que representan las ganancias del resto de los productores; así, la moneda oro son las ganancias obtenidas y todavía no invertidas que los capitalistas retienen en forma de ahorro o de tesoro. Estas ganancias representan un poder adquisitivo líquido, una riqueza neta para sus propietarios. Se sobreentiende que en un momento

posterior, estas ganancias financiarán la inversión, acto por el cual serán moneda en circulación y terminarán en forma de ahorro o tesoro en manos de otros capitalistas; por su parte, los capitalistas que están invirtiendo tendrán en sus manos valores fiduciarios que representan y son la contrapartida de los medios de producción producidos. Así pues, la entrada de la moneda a la circulación dependen de las ganancias que se generan en la producción; en períodos sucesivos toma la forma de moneda en circulación y luego de ahorros o tesoros, y no sale de la circulación mientras haya capitalistas que deseen acumular su ganancia con el fin de invertir en un próximo período.

1.4: LA MONEDA CONSIDERADA COMO UN INGRESO NO REEMBOLSABLE O INGRESO DEFINITIVO. LA TESIS DE RIST.

Hasta el momento, definimos como moneda a las ganancias ya obtenidas y aún no invertidas. Esta definición fue claramente desarrollada por Cantillon y Marx. Sabemos también que esta misma definición de moneda fue desarrollada por Tooke, y finalmente, la volvemos a encontrar ampliamente desarrollada en la obra de Rist.

Este último autor, a lo largo de su profunda y original obra, señala la gran importancia que tiene diferenciar entre dos circuitos; el del dinero que transfiere ahorro, al cuál llama el circuito de la moneda; y el circuito de dinero que transfiere ingresos, que corresponde al circuito del crédito circulante (crédito en este apartado). Así, para este autor, la diferencia

entre moneda y crédito, es la clave que permite comprender adecuadamente las leyes que rigen la circulación monetaria; cada categoría tiene sus propias leyes de movimiento y por lo tanto se comportan de manera distinta.

Rist enuncia esta idea básica, inspirándose en la obra de Cantillon. Para Rist, Cantillon es el primer autor que enuncia una teoría de la moneda, considerada como un ingreso no gastado y que surge directamente del proceso de producción. Dice:

Encontramos en Cantillon la negación absoluta, "enfática", de que toda riqueza tenga por origen a la moneda. La tierra y el trabajo son las verdaderas fuentes de ella; La moneda, para Cantillon, es consecuencia de la industria y no creadora de ésta.⁸¹

Continúa planteando; para Cantillon la producción de oro representa un incremento de la riqueza debido a los ingresos que se generan durante su producción; el valor del oro se lo dan los ingresos que son gastados en forma de compras de bienes de producción y de consumo utilizados en su obtención; y por esta razón, afirma que moneda para Cantillon son siempre ingresos definitivos creados.

Como la moneda es un ingreso recibido, mientras no se gaste, sus propietarios buscan conservarlo en una forma que mantenga siempre su poder adquisitivo real y, cuya aceptación sea irrecusable frente al de las demás mercancías y esté a salvo de cualquier vicisitud en el futuro.

Ahora bien, la moneda desempeña precisamente una

⁸¹ Rist, p. 57.

tercera función, la mas importante de todas y probablemente también el origen de todas las demás: la función de reserva de valor, de seguro contra las incertidumbres del porvenir. Representa un puente entre el presente y el futuro. Constituye un medio de pagar los saldos, mientras encuentran éstos un empleo compensador.⁸²

Retomando los argumentos de Tooke, considera que la moneda no puede ser cualquier instrumento que sirva de intermediario de los cambios, ni siquiera medida de valores, sino uno que cumpla además, con dos características aún más importantes; el de ser un buen instrumento de pago futuro y ser reserva de valor. Ambas características demandan que la moneda tenga un valor fijo en relación a los demás bienes a lo largo del tiempo; y esta última característica sólo la posee el oro, pues un peso determinado de oro, tendrá siempre el mismo poder adquisitivo hoy que en el futuro; cita a Tooke:

Tooke rehusó dar el nombre de moneda a un simple instrumento de crédito. La moneda es algo más que un mero intermediario de los cambios o un común denominador de los valores; es el "objeto de los contratos para los pagos futuros, y a este último título, el patrón de valores debe poseer fijeza. Tanto el vendedor como el comprador de mercancías, el prestamista como el prestatario, aceptan la posibilidad de que el valor del oro sea distinto cuando expire el

⁸² Riel, p. 320.

plazo. Es verdad que el valor del metal amarillo puede variar; pero no existe otro bien, con excepción, tal vez, de la plata, que sea tan poco susceptible de fluctuación. Y no hay, por consiguiente, fuera del oro y la plata, ningún otro bien que a ambas partes convenga considerar para un pago eventual.⁸⁵

Considera que muchas de las confusiones sobre el carácter de la moneda, nacen de considerarla casi siempre en su función de medio de circulación, olvidando que su función más importante es la de ser reserva de valor. En su crítica a Law, dice:

Resta decir que ignoró - al igual que todos los utopistas monetarios y por ello es representativo - el carácter propio de la moneda metálica, el de ser instrumento de conservación de valores en un mundo en el que el hombre tiene que bregar tanto para poner a salvo de las fluctuaciones de precios y de las vicisitudes de todo género el producto de su trabajo y de su economía. ... Sabido es desde los tiempos más remotos que la moneda metálica no es un instrumento de circulación ideal y que resulta posible sustituirla cómodamente en tal función con toda clase de créditos circulantes. Pero, a la inversa, todavía no se ha demostrado que esos créditos circulantes puedan reemplazar a los metales preciosos en su función de conservación de valor. Ninguno de los sistemas monetarios hasta hoy conocidos como progresistas ha

⁸⁵ Hist., pp. 103-109, cita a Tooke y Newmarch, A History of Prices and of the State of the Circulation during the Years 1793-1800, pp. 143-146;

dejado de utilizar los metales preciosos, esa última ratio del comercio.³⁴

Esta idea es sumamente importante, pues a diferencia de la opinión corriente, la moneda no necesita estar en circulación; aún si se encuentra en forma de ahorros o de tesoro sigue siendo moneda, pues su característica principal no es la de circular, la de ser circulante, sino la de ser un ingreso definitivo, es decir, un ingreso no sujeto a reintegro, razón por la cual, representa un activo neto para su propietario.

La idea de Marx, según la cual, la moneda cuando sale de circulación ya no es moneda sino dinero en forma de tesoro, limita el uso del concepto de moneda a la circulación, a pesar de que para él mismo, los ahorros o el tesoro representan activos netos para sus propietarios. Por el contrario, en el concepto de Rist, la moneda como activo neto, puede mantenerse como tesoro áureo, ó como ahorros; pero, en cualquiera de estas dos formas, la moneda no pierde su característica de representar un activo neto para su propietario.

Claro está, que a los ahorros y al tesoro no los llamamos moneda, sino ahorros y tesoro respectivamente; pero son moneda en forma latente desde el momento en que la moneda continuará circulando. De hecho, el ciclo que la moneda recorrerá indefinidamente será: entra como oro utilizado para la inversión, y termina como ganancia ahorrada o atesorada; en este estado espera introducirse de nuevo a la circulación en un próximo período.

Más aún, Rist considera que la moneda oro representa

³⁴ Rist, p. 50.

ingresos ya percibidos, cuya posesión por parte de sus propietarios no está sujeta más que a su propia voluntad, y no a la voluntad de los bancos o de alguna autoridad monetaria; representan ingresos que se incorporan de manera permanente a la circulación. En cambio, el crédito incrementa los ingresos al entrar a la circulación, pero, los vuelve a disminuir cuando sale de ella; la existencia de los ingresos creados por el crédito es provisional. Por esta razón, llama moneda a los ingresos definitivos que siempre se encuentran presentes en forma de ahorro ó de tesoro; y por oposición a ella, a los demás instrumentos de circulación los llama créditos circulantes. Así, cuando compara el efecto que tiene sobre los precios tanto el papel moneda (que él considera una clase de moneda), como el billete de banco, dice:

... conduce a crear en los particulares a quienes se entrega ingresos definitivos (es decir, no sujetos a reintegro), que aumentan de una vez por todas y sin remedio, su poder adquisitivo, acrecentando así la demanda de productos y haciendo subir el precio de los mismos. En una palabra, el papel moneda actúa sobre los precios en igual forma que lo hace un aumento de moneda metálica.

Por el contrario, el billete de cambio convertible es un instrumento de crédito. Se emite únicamente a título de adelanto. Lejos de incorporarse definitivamente a la circulación, refluye necesariamente al banco que lo

emitió, cuando se devuelve el adelanto. ... El billete de banco no hace, pues, más que anticipar un ingreso definitivo, que una vez percibido, pone fin a su existencia.⁸⁵

Rist define a la moneda como un ingreso definitivo, porque representa una riqueza neta; un activo frente al cual no figura pasivo alguno. Y éste ha sido el concepto que nosotros adoptamos y hemos estado utilizando.

Resumiendo. Con lo anteriormente expuesto, creemos haber demostrado, que el circuito de la moneda se inicia en la producción y representa aquella parte de los ingresos nuevos generados que corresponden a las ganancias. Las ganancias se pueden mantener en forma de ahorros o de tesoro, y representan un activo frente al cual no figura pasivo alguno, razón por la cual, no pueden ser canceladas. Debido a que las ganancias representan un poder adquisitivo que puede ejercerse en todo momento, la presencia de la moneda sigue latente; en esa forma espera el momento en que sea introducida de nuevo a la circulación, virtud por la cual, repetirá indefinidamente el mismo ciclo. Cuando la ganancia es invertida, en manos del inversionista aparecen valores fiduciarios que representan la propiedad y su derecho sobre los rendimientos de los nuevos medios de producción producidos, y la moneda oro encontrará reposo momentáneo en manos de otros capitalistas; pero, nunca deja de representar un activo neto en manos de sus propietarios. La moneda no puede ser retirada de la circulación mientras existan capitalistas

⁸⁵ Rist, p. 185.

interesados en mantener parte de su ganancia en forma de equivalente general que les permita iniciar un proceso de inversión en un momento posterior. Por esta razón, el circuito de la moneda puede ser identificado plenamente con el circuito de la inversión. Es lo que demostraremos en el capítulo 4.

Hasta el momento, hemos estado considerando que la circulación se desarrolla exclusivamente con dinero mercancía, pero, ese sistema no existió en forma pura, sino, se combinó con la circulación de dinero fiduciario; por esta razón, en el próximo capítulo trataremos de mostrar cuál es la diferencia entre ambos tipos de circulación dineraria, de manera que podamos entender mejor los efectos de su actuación combinada.

CAP 2: CIRCULACION DEL DINERO EN REGIMENES MONETARIOS CON BASE EN DINERO MERCANCIA Y DINERO FIDUCIARIO.

En este capítulo trataremos de mostrar las diferentes etapas que recorre el dinero, desde que éste es creado como producto de un gasto de producción, hasta que la producción es completamente consumida; en otras palabras, nos proponemos mostrar como se crea, permanece y sale el dinero de la circulación.

En el apartado (1.1) definimos nuestros conceptos de dinero, moneda y crédito. Tomando como base tales definiciones, podemos caracterizar a un régimen monetario que funciona con base en dinero mercancía, como aquél en el cual, la unidad de medida de valor, la definición del patrón monetario y la circulación dineraria, está basado exclusivamente en la circulación de dinero mercancía, es decir, de moneda oro. Como este régimen es puramente teórico, y en la práctica los regímenes monetarios han sido mixtos, es decir, con moneda oro y circulación fiduciaria; es necesario por tanto, tener claro como circula el dinero en cada uno de estos regímenes en su forma pura, para exponer después, cuáles son las consecuencias de su funcionamiento combinado.

2.1: CIRCULACION DEL DINERO EN UN REGIMEN MONETARIO CON BASE EN DINERO MERCANCIA.

En este esquema suponemos que los productores de oro son

exclusivamente compradores, pues como poseen una mercancía que ya es dinero, no necesitan realizar la primera etapa de venta, razón por la cual, se presentan directamente como compradores.

En base al esquema de Marx, y resumiendo lo esencial de su argumento, deducimos la siguiente proposición: el financiamiento de todos los gastos en la economía se realizan con el oro que los capitalistas productores de bienes de consumo y de medios de producción obtienen en pago por las compras que de estos bienes realizan los productores de oro. Demostraremos esta afirmación utilizando el esquema de reproducción simple al cual agregamos un sector III; el sector productor de oro. Las relaciones que se establecen entre los distintos sectores son las siguientes.

$$\begin{aligned} \text{(SECT. I)} & \quad C_1 + V_1 + aP_1 + bP_1 \\ \text{(SECT. III)} & \quad C_3 + V_3 + P_3 \\ \text{(SECT. II)} & \quad C_2 + V_2 + cP_2 + dP_2. \end{aligned}$$

La ecuación fundamental que representa los intercambios entre los productores de medios de producción y bienes de consumo es:

$$C_2 = V_1 + aP_1 ;$$

puede observarse que se ha modificado P_1 por aP_1 , debido a que una fracción de la plusvalía que representan medios de producción (bP_1) se venden al sector productor de oro ($a+b=1$). De esta manera, las ecuaciones que representan los intercambios del sector productor de oro (III) con los sectores I y II son:

$$C3 = bP1 ; \quad y$$

$$V3 + P3 = dP2$$

respectivamente ($c+d=1$). Estas igualdades están indicando que el productor de oro para reponer su consumo de capital constante, compra medios de producción al sector I por valor de $C3$; por su parte, los obreros y capitalistas del mismo sector (III), con sus salarios y plusvalía compran bienes de consumo al sector II por valor de $V3 + P3$.

Pero, como los productores de oro pagan con oro mismo, estas ecuaciones están indicando al mismo tiempo, que los capitalistas de los sectores I y II están invirtiendo una fracción b y d de su plusvalía respectivamente, para adquirir la mercancía dinero, de tal manera, que el valor de la producción de oro es igual a las fracciones de la plusvalía que los sectores I y II dedican a la compra de oro; o sea:

$$C3 + V3 + P3 = bP1 + dP2.$$

Una vez en posesión de este oro, que asume la forma de equivalente general, es decir, de moneda oro; es utilizado por los capitalistas para realizar el resto de los intercambios entre ambos sectores; así, el intercambio entre los sectores I y II está representado por

$$C2 = V1 + aP1 ,$$

ecuación que indica compra de medios de producción del sector II y compra de medios de consumo de los trabajadores y capitalistas del sector I; y el intercambio al interior de ambos sectores es representado por los valores $C1$ (compra ventas de medios de

producción V_1 , y $V_2 + cP_2$ (compra ventas de medios de consumo). Como los capitalistas de ambos sectores utilizan oro del que son propietarios, es indiferente quién de ambos es el que avanza primero el dinero, pues éste vuelve a refluír a las manos del que lo adelantó, porque aquí el dinero juega un papel pasivo, de ser simple intermediario de los intercambios.

Así, podemos suponer que el oro previamente adquirido por los capitalistas de los sectores I y II, es utilizado en la compraventa de medios de producción y bienes de consumo entre los sectores y al interior de cada sector; además, refluye y permanece en manos de los capitalistas que lo adelantaron. Se deduce que la cantidad de oro usada como dinero en la circulación, es únicamente la que equivale a parte de las plusvalías representadas por bP_1 y dP_2 .

Es como si los capitalistas de ambos sectores, con una cantidad de dinero oro equivalente a bP_1 y dP_2 , hicieran circular el valor del resto de su producción, es decir, $C_1 + V_1 + aP_1$ y $C_2 + V_2 + cP_2$ respectivamente, de manera que, para cada sector, el valor de su producción dividido entre el dinero oro que posee, representa la velocidad de circulación del dinero.

Es indudable que el oro entra a la circulación sólo cuando se le requiere como forma de inversión de las ganancias, y por lo tanto son éstas las que determinan el volumen de la moneda oro ahorrada o atesorada. Claro está, que no es necesario que las transacciones se hagan secuencialmente, es decir, primero se obtiene oro y luego se usa para los otros intercambios; de

hecho, todo el proceso se desarrolla paralelamente.

De esta manera, esperamos, a costa de ser repetitivos en nuestra argumentación, haber dejado claramente establecido, que cuando se toma un período determinado para analizar la circulación, al final del período, una vez realizado los intercambios, la única cantidad de dinero que queda para ser utilizada en un próximo período, será aquella que equivale a la parte de la plusvalía que los capitalistas del sector I y II decidieron retener en la forma de la mercancía que juega el papel de equivalente general, es decir, en forma de moneda oro. De aquí resultan algunas observaciones muy importantes.

Debido a que la compra y venta de la producción de los sectores I y II se realiza con la cantidad de oro que ambos sectores previamente consiguen del sector productor de oro, cantidad que equivale a la plusvalía descontado el consumo capitalista; y que además, ésta es la única cantidad de dinero que queda disponible para la circulación; es que hemos afirmado, que la moneda oro, o simplemente la moneda, son las ganancias ahorradas o atesoradas (la plusvalía la referimos al capital avanzado).

La idea esencial del concepto moneda es que sólo las ganancias pueden dar origen a una entrada permanente de dinero mercancía, o sea, moneda oro a la circulación. Y es así, porque las ganancias representan el incremento de riqueza neta, que en su forma dinero (de equivalente general) son derechos sobre cualquier bien. A diferencia del dinero (moneda oro) que

financia los gastos de capital fijo, el dinero (moneda oro) utilizado para financiar el capital circulante es sólo un derecho provisional, debido a que al llevarse a cabo todos los intercambios, ese derecho tiene que anularse y el dinero regresar a manos del que lo desembolsó. Es el caso del salario, en manos de los trabajadores que lo reciben es un derecho provisional, una vez que lo ejercen comprando con él los bienes para su consumo, el derecho queda extinguido para el obrero y el dinero vuelve a las manos del que lo desembolsó, la clase capitalista.

Las ganancias en su forma de equivalente general son derechos que no pueden ser anulados, y son la única cantidad de dinero que permanece potencialmente en la circulación; por esta razón la llamamos moneda. Puede parecer curioso que esta cantidad de moneda que permanece en la circulación después de los intercambios, no esté circulando; sino más bien, está en forma de ahorros o de tesoro, es decir, está en reposo, retenido por sus propietarios. Sin embargo, no está fuera de la circulación porque son derechos no extinguidos; ésta es la particularidad de la moneda oro, es un derecho que jamás sale de la circulación mientras haya capitalistas que quieran mantener parte de la riqueza nueva creada en forma de equivalente general. Como derecho no extinguido, está potencialmente en la circulación aún cuando esté en reposo. La única forma como sale de la circulación, es cuando el oro es utilizado como un bien de consumo duradero o para usos industriales.

Esta afirmación parece estar en abierta contradicción con la

definición usual de moneda, de ser una cantidad de oro con peso y nombre monetario definido por ley que circula al interior de una nación; moneda que siempre está en la circulación. En parte nuestro concepto incluye a este concepto tradicional, en tanto la moneda de la que hablamos también circula; pero, una vez concluido los intercambios, la moneda tal y como la hemos definido, se manifiesta en forma de ahorro o tesoro, es decir, en forma de un acervo de equivalente general momentáneamente en reposo; esta última característica de nuestro concepto de moneda, si está en contradicción con la definición tradicional, porque esa definición ve a la moneda como un instrumento de la circulación exclusivamente, pero no la ve a la luz de explicar cómo se crea, cómo entra y cómo desaparece de la circulación; de manera que para nosotros, la moneda oro no sólo es un medio de circulación, sino también, un activo nuevo creado, una parte de la riqueza nueva creada que toma la forma de equivalente general; y esto es así, por la sencilla razón, de que el dinero mercancía no puede entrar y permanecer en la circulación de otra forma que no sea la de moneda; y tampoco podría entrar y permanecer en la circulación, si los capitalistas no asignaran parte de su ganancia a adquirir el equivalente general.

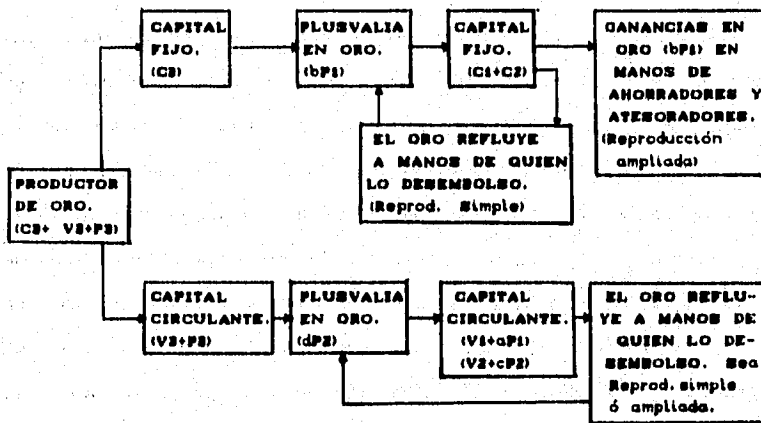
En el caso de la reproducción simple; es como si los capitalistas de los sectores I y II invirtieran su plusvalía, una parte en su consumo, y otra la guardaran como una reserva de riqueza en forma de equivalente general, es decir, en moneda oro; esa reserva mantenida como ahorro o tesoro, sólo sirvió para

reponer al mismo nivel su capital constante. En el caso de la reproducción ampliada, es como si los capitalistas invirtieran su plusvalía, una parte en su consumo, y otra parte la guardaran también como una reserva de riqueza en forma de equivalente general; pero aquí, la moneda oro fué utilizada por quienes la adquirieron directamente del productor de oro, para la ampliación de su capital constante, de manera que al realizar su inversión, transfirieron la moneda oro a manos de los capitalistas que no invirtieron; son éstos últimos los que conservarán la moneda oro en forma de ahorro o tesoro.

Así se explica también, que se vaya formando un acervo de riqueza acumulada bajo la forma de moneda oro, tan sólo por la simple razón, de que en un ambiente en que no existe otro medio de circulación más confiable, es decir, cuyo valor sea reconocido inmediatamente como valor validado socialmente, los capitalistas sienten la necesidad de ir acumulando ellos mismos el equivalente general. Y esa es la razón primaria por la que se va conformando un acervo de riqueza en forma de dinero; si no lo hicieran, no tendrían un elemento indispensable para desarrollar el intercambio, de la misma manera que si les faltara medios de producción no podrían desarrollar la producción capitalista.

Los razonamientos anteriores, pueden ser presentados en forma de un esquema que representa la circulación del dinero en un régimen basado en el dinero mercancía. Para su presentación usaremos la terminología que clasifica el capital avanzado, no de acuerdo a la producción de plusvalía, sino de acuerdo a la

velocidad de rotación del mismo; lo hacemos así, porque la velocidad de rotación del capital que debe ser financiado, determina la velocidad de circulación del dinero, y por lo tanto, determina la velocidad a la que el dinero entra y sale de la circulación. Así pues, los gastos que deben financiarse son los gastos en capital fijo y capital circulante, en la acepción que Marx dió a estos conceptos. El esquema es el siguiente:



Así pues, en el caso extremo en que todos los intercambios se hicieran con moneda oro, resultaría que el dinero que financia los gastos de capital circulante, debe regresar a su emisor inicial; en este caso, los capitalistas han invertido parte de su plusvalía en la obtención de este medio de circulación; en cambio el dinero que financia los gastos de capital fijo, no retornan a su emisor inicial, sino que son retenidos por otros capitalistas para quienes la moneda oro funciona como ahorro o como tesoro,

esperando ser invertidos en un período posterior. Ese oro ahorrado o atesorado, aún cuando está momentáneamente fuera de la circulación, sigue siendo moneda oro en reposo, pues son una riqueza neta para sus propietarios; sólo se considerará que sale de la circulación cuando estando en esa forma, son utilizados como bienes de consumo duradero o para uso industrial, caso en el cual se convierten en mercancías.

Ahora bien, en estado de ahorro o tesoro, el oro es parte del incremento de la riqueza nueva producida, representa una inversión que la sociedad hace en un activo fijo; los capitalistas están invirtiendo parte de su plusvalía en un activo fijo que es directamente equivalente general, es decir, que es dinero. De hecho, el oro en su papel de dinero es un capital fijo de características muy peculiares. A diferencia de otros tipos de capital fijo, es un capital fijo prácticamente indestructible con costo de conservación nulo, cualidad que le permitió ser el instrumento de reserva de valor preferido; pero además, su característica de ser un activo líquido, es decir, de ser un activo inmediatamente disponible, con poder de compra inmediata sobre cualquier bien en cualquier momento, le confirió la propiedad de ser un capital circulante; esta cualidad, le permitió jugar el papel de medio de circulación.

El razonamiento anterior, sirve también para explicar porqué el oro era elegido como el mejor instrumento de conservación del valor; era así, porque frente a situaciones de incremento de precios ó desvalorización de la unidad monetaria, la mejor manera

de invertir el dinero, era la compra de un activo fijo que frente al resto de los bienes mantuviera su valor; y con mayor razón si este activo fijo tenía la cualidad de ser líquido, de ser un poder adquisitivo inmediatamente disponible. Así, en situaciones de desconfianza y crisis, los propietarios de ganancia preferían que su riqueza nueva neta tomara la forma de oro. En estas épocas aumentaba no sólo la cantidad de plusvalía dedicada a comprar oro y por tanto el acervo de oro, sino aumentaba también, el acervo en forma de tesoro en contraposición a su forma de ahorro.

Como en la práctica no existió un sistema que funcionara exclusivamente con dinero mercancía, sino funcionó un sistema mixto, que combinó la circulación del dinero mercancía con el dinero fiduciario, se hace necesario definir en qué consiste un régimen monetario basado en el dinero fiduciario.

2.2: CIRCULACION DEL DINERO EN UN REGIMEN MONETARIO BASADO EN EL DINERO FIDUCIARIO.

En este régimen, el dinero es definido como un signo representativo de valor que tiene poder de compra absoluta sobre cualquier bien, y poder de liberación sobre cualquier deuda. El dinero se origina por el pago de una prestación en trabajo que los individuos hacen a la sociedad, de manera que el dinero es un derecho sobre el producto social que los individuos reciben a cambio de la prestación que inicialmente hicieron.

Así, pues, el dinero, que considerado jurídicamente es

un instrumento de pago, económicamente es una participación en la producción consumible, dispuesta para el mercado, participación que ha sido adquirida gracias a servicios anteriores.

Ya de esto parece deducirse una consecuencia importante para el dinero clásico. Sólo los servicios prestados a otros (que los aceptan y pagan de su caudal de servicios prestados) autorizan para recibir dinero; es decir, para adquirir derecho a las contraprestaciones correspondientes.¹

Esta teoría del dinero expuesta por Bendixen, fue llamada teoría del dinero como un derecho;² la cual se le encuentra expuesta también por otros autores alemanes; así, Roepke considera que "El dinero puede ser comparado, si lo deseamos, a una promesa de pago sobre el producto social".³

En relación a la unidad de medida del valor, cuando Bendixen se refiere a los servicios efectivamente prestados y pagados, se está refiriendo a servicios en trabajo, y por lo tanto, está sugiriendo implícitamente, que la medida del valor es el trabajo efectivamente aceptado y pagado como prestación por la sociedad; una especie de trabajo individual sancionado socialmente. Aunque no encontramos un desarrollo puntual de sus ideas sobre la unidad de medida del valor, encontramos sugerencias sobre la misma. Así, cuando investiga los principios que determinan la emisión de dinero que él llama dinero clásico, dice:

Es dinero clásico el dinero que no está sujeto a

¹ Bendixen, p. 49.

² Greidanus, pp. 89-102.

³ Roepke, p. 81.

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

alternativas de valor, y que, por tanto, no influye en los precios; de manera que, al producirse alteraciones de precio, haya que buscar el motivo por el lado de las mercancías y no por el lado del dinero.

Estamos, pues, buscando el dinero clásico, de valor absolutamente inalterable.⁴

Puede notarse aquí, la preocupación por encontrar y definir una unidad de medida del valor que sea invariable frente al valor de los bienes, de la misma manera como es invariable el valor del oro frente al valor de los demás bienes. En su opinión, la unidad de medida del valor no debe estar sujeta a variaciones ('alternativas') en su valor, variaciones que se manifiestan en aumento o pérdida de poder adquisitivo de la unidad de valor. Por eso, considera que las variaciones de precios ajenos al dinero cambian el valor de esos bienes en relación al valor del dinero, de la misma manera que cambiarían su valor frente al oro, siempre que no haya sido el oro la causa de la variación de los precios.

En otras partes de su análisis,⁵ considera que para incrementar el consumo y la inversión, en la economía sólo se dispone de bienes de consumo, y por esta razón, el dinero es un derecho sobre la producción de bienes de consumo; incluido, tanto los bienes que consumen los trabajadores ocupados en la producción de bienes de consumo, como los ocupados en la producción de bienes de producción. De este planteamiento, que desarrolla ampliamente, podría pensarse que está considerando como unidad de medida de valor, una especie de salario monetario

⁴ Bendixen, pp. 43, 44.

⁵ Bendixen, pp. 50-04.

expresado en términos de una canasta de bienes de consumo. Uno puede verse inducido a pensar, que tiene en mente una especie de trabajo medido por la productividad media del trabajo; pero, acaso estamos forzando su análisis, que en este punto no es explícito.

En lo referente al patrón monetario o patrón de precios, Bendixen desarrolla la teoría estatal del dinero de Knapp. En su opinión, el dinero es un signo representativo de valor emitido por el estado, y funciona por lo tanto como una promesa de pago cuyo cumplimiento en última instancia está a cargo del estado.

Pero, como el dinero es un simple intermediario entre la producción y el consumo, una vez que alguien ha ofrecido su prestación, recibe dinero con el que retira una parte de la producción que le sirve para su consumo; por esta razón, una vez que el dinero ha servido para éste intercambio, el dinero desaparece, y junto con él, la obligación que representaba se extingue. Este argumento lo lleva a considerar, que en un sistema en el que predomine la circulación del dinero que él llama clásico, como el dinero se extingue automáticamente, el estado no tendría nunca la necesidad de cubrir con sus recursos la obligación que contrae por la circulación del dinero que emite.

... Por consiguiente, sólo las mercancías vendidas pueden servir de base para la creación de dinero.

Pero en segundo lugar, el dinero debe ser de tal naturaleza que desaparezca al ser consumido los bienes para cuya creación ha servido. Representando bienes de

consumo, no puede sobrevivir a ellos. ...

Existe un dinero de este género, y no ciertamente en los campos de la fantasía, sino perfectamente visible ante nuestros ojos. Es el billete de banco, fundado en las letras sobre mercancías aceptadas.⁶

Claro está, que mientras estas obligaciones circulen, deben tener poder adquisitivo sobre los bienes y poder liberador sobre las deudas. Esto es posible porque el dinero está respaldado por la autoridad del estado; es el estado quien garantiza que el dinero que emite (la unidad monetaria o sus múltiplos o submúltiplos con un nombre monetario) sea aceptado en todas las transacciones a su valor nominal; pero esa garantía descansa, en la confianza que todos tienen en que ese dinero siempre será aceptado, debido a que sólo representa valores ya existentes. De hecho, para Bendixen, la emisión de dinero fiduciario, está garantizado por el volumen de los bienes de consumo que se producen.

El estado no puede conceder créditos sino utilizando los capitales que están a su disposición; es decir, dinero que representa contraprestaciones existentes (objetos de consumo dispuestos para la venta). ...

El estado debe cuidar que existan signos monetarios, que puedan servir de legitimación de las contraprestaciones, en cuantía correspondiente al de las prestaciones de que aquellas dimanen.⁷

Sobre una línea de argumentación parecida, Roepke expresa la idea de que la circulación del dinero fiduciario descansa en el

⁶ Bendixen, pp. 64, 65.

⁷ Bendixen, pp. 67, 68.

crédito del Estado; así, cuando discute que el dinero fiduciario no tiene valor intrínseco, dice:

Esta carencia no niega la función del dinero como medio general de cambio, a condición de que retenga la cualidad esencial de ser de aceptación generalizada. ... El valor del dinero en el caso anterior, refleja el valor de los bienes que podemos comprar con la unidad monetaria; ... La cuestión de qué debe circular como dinero está en última instancia determinado por la confianza de la gente en la posibilidad de regresar el dinero a la circulación. Esta confianza puede ser fortalecida de dos maneras: tanto otorgándole al dinero un valor material propio (moneda oro), como otorgándole curso legal (papel moneda no convertible de valor nominal fijo).⁸

Al afirmar que la circulación del dinero fiduciario se basa en su cualidad de ser de aceptación generalizada, está indicando que es una obligación asumida por todos, pero por intermedio del estado. Debemos advertir, que cuando ambos autores relacionan la cantidad de dinero con el volumen de bienes existentes que éste debe hacer circular, están considerando que el valor del dinero proviene del valor de los bienes. Esta idea es muy importante subrayarla, porque hacen ver, que el valor del dinero y su cualidad de ser de aceptación generalizada, no se lo da el poder del estado, sino los bienes producidos; de tal manera que el papel del estado es sólo el de sancionar ese valor frente a

⁸ Roepke, p. 82.

a la sociedad. Weber afirma explícitamente esta idea:

El Estado determina lo que debe ser medio definitivo de pago, es decir, lo que ya no necesita ser canjeado por otra cosa. Mediante esa declaración el Estado presta a un objeto el derecho legalmente reconocido de ser utilizado sin limitación, dondequiera que resulta preciso hacer prestaciones en dinero. ... Como ya hemos podido advertir, el dinero no es, por naturaleza, creación del Estado. La misión de éste estriba en perfeccionar de tal modo lo que la economía ha suscitado, que en el mercado pueda prestar los mejores servicios.^p

Cuando, tanto Bendixen como Roepke, hacen énfasis en la confianza que el público tiene de que los signos de valor emitidos por el estado serán siempre aceptados, implícitamente, están señalando que es el estado el que por su autoridad, otorga a los signos de valor emitidos por él, la propiedad de ser un equivalente general, de representar un valor sancionado socialmente. Debido a la autoridad del estado, el dinero fiduciario es un valor automáticamente reconocido por todos como valor directamente social. De esta manera, los productores no deben preocuparse de buscar y generar por su cuenta el instrumento de valor que funcione directamente como equivalente general, es decir, no deben producir la moneda oro.

En resumen, el dinero fiduciario circula porque tiene poder liberatorio sobre deudas, y además, porque como sólo es un

^p Weber, pp. 78, 79.

intermediario entre la producción y el consumo, todos tienen confianza en que la retribución que reciban por su contribución en trabajo al producto social, está garantizada por los signos de valor emitidos por el estado.

Este argumento es válido también para el dinero fiduciario emitido por bancos privados (nos referimos a las cuentas acreedoras ó depósitos), desde el momento en que la emisión de esta clase de dinero, tiene como base el dinero del estado, y al estado como prestamista de última instancia.

Visto lo anterior, será conveniente describir como se realiza la circulación del dinero en este tipo de régimen monetario. El circuito del dinero comienza con el dinero emitido por la autoridad monetaria central, cuyo dinero es tomado como base de reserva para la emisión de dinero privado de los bancos, es decir para la emisión del dinero escritural en forma de depósitos.

El dinero adelantado para financiar los gastos de capital circulante (gastos corrientes o capital de trabajo según las denominaciones contables), genera un flujo de valores fiduciarios de corto vencimiento, máximo tres meses. Como la función de este tipo de crédito es financiar los gastos en que se incurren desde el momento en que comienza la producción, hasta que los bienes llegan a manos del consumidor; resulta que una vez vendidos los bienes, los capitalistas recuperan en el precio, el valor del crédito que habían recibido, y con esta suma, liquidan la deuda contraída. Queda claro que el dinero adelantado, al refluir a los bancos, redime los valores fiduciarios inicialmente

emitidos; por vía de esta operación, el crédito de circulación se anula. De aquí resulta que bajo ciertas condiciones que especificaremos en el cap. 3, el crédito de circulación es autoliquidable.

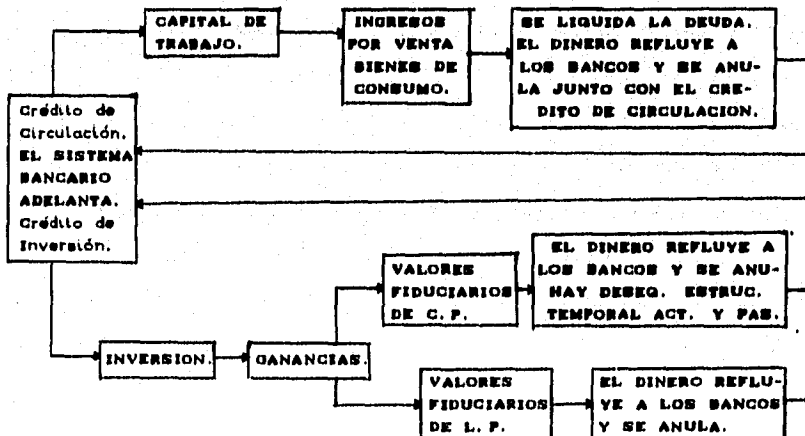
El dinero adelantado para financiar los gastos de capital fijo (inversión ó bienes de inversión), una vez realizada ésta, se transforma en ganancias en manos de los capitalistas; éstos a su vez, decidirán el destino de las ganancias. Si utilizan su ganancia en la compra de valores fiduciarios como las acciones, están realizando un financiamiento directo a la inversión; con los ingresos obtenidos por la venta de este tipo de valores, los inversionistas pagan a los bancos el crédito que inicialmente habían contraído. Con esta operación, el dinero adelantado como crédito de inversión refluye a los bancos y el crédito se anula. Como resultado final tenemos; por un lado los nuevos activos fijos producidos, y por otro, los valores fiduciarios que representan la propiedad y los derechos sobre los rendimientos que esos activos den en el futuro.

La misma explicación es válida, si las ganancias se utilizan en la creación de depósitos bancarios de largo plazo; el dinero refluye directamente a los bancos y por esta razón, se anula. Sin embargo, el resultado final es que, por un lado tenemos a un inversionista deudor, y por otro un inversionista acreedor; situación que aparece reflejado en el balance de los bancos.

Pero, si parte de las ganancias toman la forma de inversiones en valores de corto plazo, incluido depósitos de corto plazo, aún cuando al sistema bancario refluye el dinero

inicialmente emitido, estos terminan con una hoja de balance que refleja un desequilibrio en la estructura temporal entre activos y pasivos. El activo de los bancos registra créditos comprometidos a largo plazo, mientras que el pasivo registra depósitos de corto plazo. Aunque el balance está equilibrado (pasivos igual a activos), ésta situación encierra ya un riesgo potencial de desestabilización en el circuito del crédito de inversión, desde el momento en que los propietarios de los depósitos pueden disponer libremente de ellos, en el momento que así lo decidan.

La forma en como se utilizan las ganancias, determinan la forma como circula el dinero en el circuito del crédito de inversión; especialmente, determina el comportamiento de los bancos, y a través de su respuesta, afecta la continuidad de la inversión. Pero, estos elementos los desarrollaremos ampliamente en el cap. 4., aquí, sólo queremos apuntar, cómo se realiza la circulación del dinero en un sistema monetario que funciona con dinero fiduciario; circulación que puede ser representada por medio del siguiente esquema.



2.3: DIFERENCIA ENTRE AMBOS TIPOS DE REGIMENES MONETARIOS.

El dinero en un sistema oro se diferencia del dinero en un sistema fiduciario, en que la moneda oro entra desde un principio como un activo neto, y representa una riqueza indestructible para su propietario; mientras que el dinero fiduciario entra como un crédito del banco central, y por lo tanto, al cerrarse el circuito, el dinero inicialmente emitido debe ser cancelado. Esto se debe, a que en un sistema con dinero mercancía, el circuito de la inversión comienza con la entrada de oro que es una riqueza neta y siempre continúa teniendo esta forma, de oro contante y sonante; mientras que con dinero fiduciario, una vez que las ganancias en forma de ahorro es invertido, el dinero se transforma en valores fiduciarios, que es la contrapartida del nuevo capital fijo producido.

Pero comparten una misma característica, que es la esencia del concepto moneda: al momento de realizar la inversión se convierten en ganancia, es decir, en un activo neto líquido; en ambos casos, son disponibilidades líquidas que si se encuentran en forma de ahorros de corto plazo, pueden perturbar la circulación. Mientras las ganancias permanezcan líquidas, pueden ser retiradas de los bancos y provocar falta de liquidez; sin embargo, ninguna autoridad monetaria puede decidir directamente sobre el destino de estos ingresos, y sólo puede, tratar de encauzarlos indirectamente manejando la tasa de interés.

Sobre el sistema fiduciario es necesario hacer una

aclaración. Como el dinero entra desde el primer momento como un crédito del banco central, no podríamos llamar moneda a un signo de valor cuyo origen es un crédito. Sin embargo, cuando el crédito de inversión se gasta, se convierten en ganancias que representan un incremento de riqueza neta, son un activo neto en forma de equivalente general en manos de sus propietarios, y por esta razón, tiene el mismo significado que le hemos dado a la moneda oro. Con dinero mercancía, las ganancias se retenían directamente en oro amonedado, es decir, en moneda; pero, con dinero fiduciario, aún cuando las ganancias sean un activo neto, son retenidas en un signo de valor que representa en última instancia un crédito del estado, pues no tiene valor intrínseco; sin embargo, como el dinero retenido en forma de ganancias, puede funcionar como reserva de valor, y cumple por lo tanto con todas las funciones del dinero simultáneamente, hemos optado por llamarle dinero pleno.

Del esquema arriba presentado, debe quedar muy claro, que aún en un sistema con dinero fiduciario, las ganancias son la única parte de la riqueza nueva que puede ser retenida en forma de dinero líquido, y es por la misma razón que hemos dado en el caso de la moneda oro; las ganancias son los únicos ingresos que pueden ser destinados a la adquisición o retención del equivalente general, a la retención de dinero. Esta es la situación que tenemos cuando las ganancias se invierten en valores fiduciarios de corto plazo; aún cuando el dinero esté depositado en los bancos, no se ha cerrado el circuito del

crédito de inversión, desde el momento en que las ganancias no han sido utilizadas para financiar el gasto de inversión ya realizado.

Como hemos repetido, una vez estas ganancias financian la inversión, se convierten en valores fiduciarios, desapareciendo así el dinero pleno; caso muy distinto al dinero mercancía, ahí, el dinero pleno o moneda no sale de la circulación, es retenida por otras manos en forma de ahorro o tesoro.

De aquí resulta también, que en la circulación con dinero fiduciario, los motivos para retener dinero sin valor intrínseco no parecen tan obvios, y debe darse una explicación sobre esos motivos. Recordemos que con circulación de moneda oro, los productores buscaron un instrumento de circulación cuyo valor fuera reconocido inmediatamente por todos como un valor social, y lo encontraron en el oro; esa búsqueda fue necesaria, debido a que no había un ente que emitiera un signo de valor que fuera aceptado automáticamente como valor sancionado socialmente, es decir, un signo de valor que funcionara como equivalente general. Pero ahora, tenemos ese signo de valor con valor directamente social sancionado por la autoridad del estado; y parecería entonces, que ya no existe la necesidad de asignar parte del incremento de la riqueza a atesorar ese equivalente general, es decir, ya no existiría motivo para el atesoramiento. No es así, pues la inversión de las ganancias en valores fiduciarios de corto plazo es equivalente al ahorro y atesoramiento de la moneda oro y uno de los motivos más conocidos de esta forma de

inversión, es el siguiente.

La compra de valores de largo plazo, es la compra de un derecho a participar de los rendimientos que otorguen los nuevos bienes de inversión producidos; y esta compra encierra ya un elemento especulativo irreductible, pues, ¿quién sabe de antemano a cuánto ascenderán las ganancias futuras?. En las decisiones de inversión, existe siempre un elemento de incertidumbre sobre los ingresos futuros que hacen irreductible el elemento especulativo. Este es el motivo más señalado en los enfoques monetarios contemporáneos, conocido como demanda de dinero especulativa. En el capítulo 4, trataremos de establecer esos motivos, en la dificultad que existe para cerrar el circuito del crédito de inversión, y lo haremos así, con la intención de demostrar que ese circuito no puede cerrarse automáticamente, y esa situación plantea ya problemas de desestabilización de la circulación monetaria.

Como si estos problemas no fueran suficientes, también tenemos el hecho de que en la práctica, los sistemas monetarios no han funcionado en la forma pura y extrema en la que los hemos presentado, sino más bien en forma superpuesta.

Así, el financiamiento de los gastos corrientes en sistemas con dinero mercancía, no debía necesariamente ser realizada con el oro que previamente los capitalistas conseguían con los productores de oro, sino, se realizaba en su mayor parte a través del crédito comercial, que es un crédito de circulación; de hecho, este circuito operaba en su mayor parte conforme a las

leyes que gobiernan el circuito del crédito de circulación con dinero fiduciario, según las cuales, el dinero entra como un crédito que se liquida automáticamente.

Una situación parecida teníamos en el circuito del crédito de inversión; sin embargo, como las ganancias son los únicos ingresos que pueden mantenerse en forma de equivalente general, mientras el oro funcionó como patrón de valor y precios, una parte de las ganancias se mantenían en forma de moneda oro, y otra en forma de dinero pleno, es decir, dinero de la autoridad monetaria central.

Conviene señalar, que sólo en el caso extremo en que absolutamente todos los pagos se hicieran por medio de cuentas acreedoras o depósitos, los capitalistas podrían retener sus ganancias en dinero que pertenecería y estaría garantizado por la solvencia de los bancos privados, pues en este caso, serían los únicos emisores; pero, esta situación no se dará mientras sea necesario utilizar dinero en efectivo en los pagos; por esta razón, aún cuando las ganancias se retengan en dinero emitido por los bancos particulares (depósitos), éstos deben ser considerados como dinero pleno, desde el momento en que su emisión está respaldado por el banco central como prestamista de última instancia.

De aquí resulta, que la división actual entre banca central que emite dinero de alto poder y banca comercial que emite dinero privado, sólo refleja una cuestión de cómo se reparte el negocio de concesión de créditos entre ambos tipos de bancos. El interés

que pagan los bancos privados cuando a través de la ventanilla de descuento consiguen dinero de alto poder, equivale a un pago de señoreaje, pago que se origina en el hecho de que el estado se hace responsable y garantiza el valor nominal de todo el dinero que se emita, sea dinero de alto poder o depósitos. Pero, esta división, no tiene ninguna repercusión especial sobre la circulación del dinero por ambos circuitos, salvo por las restricciones de liquidez que imponga la autoridad monetaria y que pueden generar problemas de liquidez.

Podemos decir, que desde que los patrones monetarios se desligaron definitivamente del oro, los sistemas monetarios funcionan bajo las leyes de la circulación del dinero fiduciario, leyes que trataremos de presentar en los próximos dos capítulos.

Pero en la práctica, el funcionamiento de los sistemas monetarios no fué entendido como una forma combinada de operación de ambos sistemas; más bien, se consideró que el sistema operaba sobre un esquema piramidal, en el cual, la emisión de dinero del ente que funcionaba como autoridad monetaria central tomaba como base las reservas oro; y la emisión de dinero de los bancos privados tenía como base tanto el dinero de la autoridad monetaria, como al oro. En una etapa posterior, el ente central tomaba como base, además del oro, títulos de la deuda del estado; y la emisión del dinero privado se basó casi exclusivamente en dinero del ente central y títulos de la deuda del estado, pues la tenencia de oro estaba ya muy centralizada. Este esquema piramidal, subyace en las explicaciones de cómo

operaban los sistemas monetarios tradicionalmente conocidos bajo denominaciones como: patrón oro, patrón oro lingote, ó, patrón oro divisa.

Debido a que los sistemas monetarios modernos se organizaron bajo ese esquema, pareció (aunque en forma confusa) que en la práctica funcionaban bajo las prescripciones que resultaban de ese esquema. Así por ejemplo, cuando la reserva de oro disminuía, el ente central disminuía la emisión de todo el dinero fiduciario, es decir, tanto efectivo como depósitos, generando problemas de liquidez y encareciendo el costo del dinero. Siempre que sucedió lo anterior, la fuerza de los hechos, obligaba a tomar medidas prácticas que la teoría no acababa de entender, como la de liberar la emisión de dinero fiduciario. Y tenía que ser así, porque el circuito del crédito de circulación nunca estuvo ligado a las reservas de oro, de manera que en él predominó la circulación fiduciaria.

Resumiendo. Con lo anteriormente expuesto, y resumiendo nuestro argumento central, creemos haber demostrado, que el circuito de la moneda se inicia en la producción y representa aquella parte de los ingresos nuevos generados que corresponden a las ganancias. Las ganancias se pueden mantener en forma de ahorros o de tesoro; pero, son un activo frente al cual no figura pasivo alguno y por lo tanto no pueden ser canceladas. Debido a que las ganancias representan un poder adquisitivo que puede ejercerse en todo momento, la presencia de la moneda sigue latente; su ciclo empieza cuando entra oro proveniente de los

productores de oro, y culmina cuando una vez llevada a cabo la inversión el oro termina como ahorro o tesoro en reposo en manos de otros capitalistas que desean invertir en un próximo período; por esta razón, el circuito de la moneda puede ser identificado plenamente con el circuito de la inversión.

En un sistema con dinero fiduciario, el circuito del crédito de inversión se inicia con los adelantos destinados a la inversión que los bancos conceden a las empresas, y concluye, cuando las ganancias generadas por la inversión son utilizadas para cubrir los adelantos recibidos; por esta razón, el circuito del dinero pleno explica el financiamiento de la inversión. Esta idea es la que trataremos de demostrar en el capítulo 4. Pero antes, contestaremos a la pregunta; ¿ cómo se financian los gastos corrientes que exige la producción ? En el próximo capítulo, trataremos de demostrar que los gastos corrientes se deben financiar con crédito de circulación, y que el financiamiento de dichos gastos debiera funcionar en forma autosuficiente. Hechas éstas exposiciones, quedará claro, porque la moneda ó el dinero pleno fluye por un circuito (el del crédito de inversión) que es totalmente independiente del circuito (el de crédito de circulación) por donde fluyen otros tipos de instrumentos dinerarios.

CAP 3: EL CREDITO DE CIRCULACION.

En este capítulo, intentaremos demostrar que para financiar los gastos corrientes de producción, no hace falta la existencia de moneda o de depósitos previos en los bancos; este financiamiento puede hacerse a través del crédito de circulación, cuyo respaldo es el valor de los propios bienes producidos; dicho crédito se liquidará automáticamente con los ingresos que obtengan los productores por la venta de sus productos. Los bancos al adelantar crédito de circulación, actúan como proveedores de un medio de cambio ó circulante, cuyo ingreso a la circulación monetaria es provisional, pues sale de ella una vez que el crédito sea pagado.

Los bancos deben adelantar crédito de circulación por un monto equivalente a la suma del valor de los insumos y salarios, por el tiempo suficiente para hacer llegar todos los bienes producidos a manos de los consumidores; si se apegaran a esta regla, el crédito de circulación no puede causar ningún desequilibrio en la circulación monetaria.

3.1: LA CIRCULACION MERCANTIL PERFECTA CON USO EXCLUSIVO DEL CREDITO. EL MODELO TEORICO DE HICKS.

El modelo de Hicks que expondremos a continuación, presenta una economía que realiza todas sus transacciones recurriendo exclusivamente al uso del crédito como medio de cambio. La

peculiaridad de este modelo, lo hace de gran utilidad, pues nos muestra hasta que punto la circulación monetaria puede realizarse exclusivamente por intermedio del crédito, evidenciando así el papel que éste juega en la circulación y los alcances del mismo.

Hicks presenta su modelo de economía crediticia, considerando que la evolución del sistema monetario puede ser visto como el desarrollo de la organización de los pagos que busca reducir el costo de las transacciones.

En la primera etapa de esta organización, supone un mercado donde existe un comprador de una mercancía que, por sus cualidades es buscada no para satisfacer necesidades, sino, para por intermedio suyo comprar otras mercancías; es decir, busca una mercancía que sirva como intermediario de los cambios y asuma el papel de dinero mercancía.¹

La segunda etapa está representado por el sistema de compensaciones. Aquí, el medio de cambio utilizado son títulos de propiedad que funcionan como unidades de cuenta y, por esta razón son considerados dinero nominal (abstract money). Todas las deudas son despejadas por una cámara de compensación, por lo que al final del período, todas las cuentas de balance deben ser saldadas en cero. Sin duda, el crédito es un medio de ahorrar costos de transacción, pues ya no se usa una mercancía sino sólo se transfieren derechos de propiedad.²

La tercera etapa consiste en un sistema de pago basado en el sistema bancario. Funciona de manera parecida al sistema de compensación, salvo que ésta es reemplazada por un financista ó

¹ Cfr., Hicks, pp. 4-7.

² Cfr., Hicks, pp. 7-10.

un banquero. Todos los pagos se hacen por transferencias de deuda con el banco. Si B vende a A, el banco anota una deuda en la cuenta de A y un crédito en la cuenta de B. Como todas las deudas son deudas con el banco, un crédito que otorgue, estará siempre compensado por una deuda, de manera que el saldo de su balance será siempre cero; por esta misma razón, la compensación es automática.

Supone que todas las deudas deben ser compensadas el mismo " día " y no pueden dejarse deudas para el día siguiente, de manera que al final del día, al realizarse las compensaciones, la cantidad de dinero creado es cero.

Al comienzo del día, ningún negociante está en deuda o con crédito del banco; situación igualmente cierta al finalizar el día. El volumen de crédito bancario se genera en el momento en que se efectúan las ventas (de la misma manera como el crédito comercial era generado en el otro caso); pero se reducirá a cero al finalizar el día. No habrá por tanto, ningún dinero remanente cuando el mercado alcance su equilibrio final.²

Al volumen de crédito generado se le puede llamar " volumen de depósitos bancarios ", pero como son directamente generados por el giro comercial y se adaptan a él, puede decirse que no están determinados por las funciones de demanda de los negociantes. Cabe decir, que la posición final sí es determinada por la demanda de los negociantes, pero, como deudas y créditos se compensan, el saldo final es cero.

² Hicks, pp. 11.

Hicks se da cuenta que todas las transacciones corrientes se pueden hacer usando exclusivamente crédito, sin que esto implique creación de dinero. Considera que el crédito depende del volumen del giro comercial y no de decisiones individuales, y por esta razón la demanda de crédito no puede considerársele como demanda de dinero para transacciones. A pesar de que el crédito cumple la función de medio de pago, y aún cuando los adelantos se hagan en efectivo, su demanda no es voluntaria, pues el crédito surge necesariamente de la propia circulación. Además, si el saldo bancario al final del día es cero, no puede decirse que alguien retiene dinero por el motivo transacción; por esta razón Hicks afirma enfáticamente que no existe en este caso, demanda de dinero para transacciones.

Podemos sumar los créditos que los negociantes tienen en el banco y llamar al total el "volumen de depósitos bancarios". Pero este volumen está completamente relacionado al volumen de transacciones que se están realizando; él no está determinado, como los elementos reales del sistema, por las funciones de demanda de los negociantes.⁶

Lo anterior sucede en un mercado estático; pero, en uno dinámico, cuando un mercado está cerrando otro está abriendo, motivo por el cual, siempre habrá una cantidad de dinero en manos de los negociantes. Sin embargo esa cantidad de dinero retenida no puede ser considerada demanda de dinero para transacciones, desde el momento en que no es una demanda voluntaria, sino una

⁶Hicks, pp. 12.

demanda generada por la propia dinámica de los intercambios.

Pudiera haber, además, un volumen de dinero en circulación (que podría ser precisamente un volumen constante de dinero) pero su monto dependería del patrón de las transacciones realizadas, no de alguna decisión individual, no de ningún agregado de decisiones individuales.⁵

Considero que el planteamiento de Hicks puede interpretarse de la siguiente manera. Como el crédito es generado por la demanda del público, resulta que si hay demanda de crédito para satisfacer necesidades de transacción; pero como el crédito nace con una deuda que lo anulará, al cierre de las transacciones no queda nada de dinero en la circulación. Así, cuando el dinero se demanda exclusivamente por el motivo transacción, su existencia es totalmente transitoria; entra a la circulación en la medida en que así lo exija el tráfico mercantil, y sale de ella, una vez que las transacciones se hayan llevado a cabo. Si no existiera ningún otro motivo para demandar dinero, por ejemplo la demanda como reserva de valor; no tendría sentido decir que existe demanda de dinero. Y esta es la idea central que nosotros recogemos de su argumento.

Cree que en condiciones normales, casi toda la masa monetaria se utiliza como medio de cambio, es decir, para satisfacer las necesidades del giro comercial y, por esta misma razón, es comprensible que entre esa masa de dinero y el valor del ingreso o las transacciones totales, exista una relación de

⁵ Hicks, pp. 14.

comportamiento regular o constante, tal y como lo expresa el factor k de la ecuación de Cambridge $M = k Y$; aunque se inclina a favor del enfoque que relaciona la cantidad de dinero con el volumen total de transacciones, en la forma expresada por la ecuación de Fisher, $M V = P T$.⁶

Sin embargo, se niega a creer que toda la masa de dinero lo absorba el giro comercial. Así, considera que la demanda voluntaria de retener dinero, por muy pequeña que sea, es muy importante porque provoca disturbios en la circulación monetaria.

Una parte, aún cuando cualitativamente pequeña, debe ser atribuida a una posesión voluntaria; y esta parte, cualquiera que sea su tamaño, es tremendamente importante. Porque es a través de la parte retenida voluntariamente que operan los disturbios monetarios, y es sobre esta parte que la política monetaria debe tener sus efectos.⁷

Sin duda alguna, Hicks considera que la mayor parte de los medios de circulación circulan como crédito; como demanda no voluntaria de dinero; y a esa parte es a la que usualmente se define como M_1 ; mientras que la parte retenida voluntariamente es definida como M_2 , mejor dicho como $(M_2 - M_1)$

Lo importante de M_2 es que es una demanda voluntaria de dinero; y porque es voluntaria responde por lo tanto a incentivos. Lo importante de M_1 , es que no es voluntaria, salvo de una manera indirecta, ... No es

⁶ Cfr., Hicks, pp. 16.

⁷ Hicks, pp. 15.

una demanda de dinero, en el sentido que el otro lo es. No hay " motivo transacción " detrás de él. Es el dinero necesario para hacer circular un cierto volumen de bienes, a un particular nivel de precios.⁸

Finalmente, en este esquema, el dinero permanece en la circulación siempre que los bancos no recuperen todo el crédito que habían adelantado, pues el dinero no recuperado permanecerá en manos de los particulares. Para Hicks, el público genera una demanda voluntaria de dinero en situaciones económicas inestables, momento en el que desean retener parte de sus ingresos en efectivo, y también, cuando el banco central, como parte de su política de estímulo a la expansión, aplica una política elástica de crédito.

3.2: EL IDEAL DEL SISTEMA BANCARIO CLASICO: EL CREDITO DE CIRCULACION COMO PATRON REGULADOR DE LA EXPANSION DEL CREDITO.

3.2.1: EL CREDITO COMERCIAL Y SU EXTENSION EN CREDITO BANCARIO COMO SIMPLE ADELANTO DE UN MEDIO DE CIRCULACION. LA TESIS DE MARK.

Es difícil saber si Hicks tenía en mente algún sistema bancario real al escribir su modelo; mas bien parece que construyó su esquema como un recurso analítico para explicar la demanda de dinero. Sin embargo, la conclusión que extraemos del

⁸ Hicks, pp. 15-16.

mismo, a saber: siempre que el uso de dinero sea requerido únicamente para la realización de transacciones, la circulación monetaria puede hacerse recurriendo exclusivamente al uso del crédito; no es más que una simplificación de la forma como operó el sistema bancario clásico en sus inicios.

Una conclusión parecida habíamos extraído del esquema de Marx, a saber: si todos los ingresos del período se gastan durante el mismo, es decir, si no existe ahorro o atesoramiento, toda la circulación de mercancías puede hacerse recurriendo exclusivamente al uso del crédito.

Marx, no sólo anticipó a Hicks al enunciar esta concepción del papel del crédito en la economía, sino que además, su modelo es más realista, porque como ya vimos, asigna al crédito el papel de mediador del tráfico mercantil en el proceso de reproducción material y de valor de la producción. Mas aún, en su análisis del crédito, toma como referencia explícita, el funcionamiento del sistema crediticio de Inglaterra del período en que escribe, y por esta razón, su análisis aporta otros elementos que lo hacen más completo.

Para Marx, el crédito surge de la función medio de pago del dinero. El dinero asume esta función, cuando por consentimiento del vendedor, el importe de una venta se saldará en una fecha futura. El vendedor deviene por éste hecho en acreedor y el comprador en deudor.

Esa operación da nacimiento a un documento de deuda, a un título jurídico que habilita al acreedor para reclamar el pago de

la deuda en el momento de su redención. En la circulación, éstos títulos de deuda pasan a tomar el lugar de la moneda, es decir, permiten la circulación de las mercancías sin necesidad de usar moneda. Esta masa de títulos de deuda que funcionan como nuevos medios de pago, constituyen el dinero crediticio, o simplemente crédito.

Marx, distingue entre crédito comercial y crédito bancario. Llama crédito comercial, a la operación que consiste en los adelantos de bienes que se hacen los productores entre sí, y entre éstos y comerciantes, a cambio de una promesa de pago futuro; y que da origen al documento de deuda llamado letra de cambio.

El crédito comercial, es decir el crédito que se conceden mutuamente los capitalistas ocupados en la producción. Este crédito constituye la base del sistema crediticio. Su representante es la letra de cambio, certificado de deuda con un plazo de pago determinado,^p

El crédito comercial no necesita del descuento bancario; la letra es un medio de pago que circula como dinero y se basta a sí misma; por lo tanto, su emisión no está respaldada por alguna reserva dineraria o por el capital de préstamo, sino se basa exclusivamente en la circulación de mercancías cuyo valor representa.

En tanto estas letras de cambio circulan a su vez entre los propios comerciantes como medios de pago, por

^p Marx, (c), vol. 7, pp. 616-617.

endoso del uno al otro, pero sin intervención del descuento, ... E incluso en ese caso puede tener lugar la liquidación sin la intervención del dinero. Por ejemplo, A, propietario de una hilandería, debe pagarle una letra de cambio al corredor de algodón B, y éste a su vez al importador C. Si C exporta asimismo hilados - cosa que ocurre con harta frecuencia - podrá comprar el hilado de A a cambio de letras, y el hiladero A podrá cubrir el pago al corredor B con su propia letra de cambio, obtenida en pago de C, operación ésta en la cual, a lo sumo, habrá que pagar un saldo en dinero.¹⁰

Está enunciado aquí, el principio según el cual, si todos los créditos que se conceden productores y comerciantes fueran por el mismo valor, éstos podrían pagarse mutuamente con sus propias letras, y por lo tanto, no habría necesidad de uso de efectivo; además, la compensación exacta de las letras emitidas, ilustra que no hay creación de dinero una vez que todas las operaciones hallan sido saldadas, no queda ninguna cantidad de dinero efectivo en manos de alguno de los transactores. Así pues, antes de introducir el descuento bancario, se aprecia claramente, que el crédito comercial no implica ninguna creación de dinero. Aún cuando el crédito funcione como dinero bajo la forma de letras de cambio, éstas saldrán de la circulación en el momento en que la deuda sea pagada; así pues, el crédito funciona transitoriamente como un medio de cambio.

A su vez, estas letras circulan como medios de pago

¹⁰ Marx, (c), vol. 7, pp. 617.

hasta sus días de vencimiento y pago, y constituyen el dinero comercial propiamente dicho. En la medida en que, en última instancia, se anulan por compensación de créditos y deudas, funcionan absolutamente como dinero, por más que luego no se verifique una transformación definitiva en dinero.¹¹

De lo anteriormente dicho, resulta también, que las transacciones pueden ser realizadas con el uso del dinero generado entre los productores y comerciantes por conveniencia de los propios intercambios, y si prevaleciera siempre un clima de confianza en los negocios, la circulación no tendría jamás necesidad de recurrir al dinero que no fuera el emitido por ellos; es decir, no tendrían que recurrir al dinero emitido por los bancos. Esta idea es importante, porque, aún cuando refleja una situación ideal, permite apreciar el modesto papel que cumplen los bancos, quienes son sólo proveedores de un simple instrumento de cambio, servicio por el cual deberían cobrar una cantidad que fuera una proporción fija del monto de transacciones; debiendo además, limitar su participación a la provisión de este servicio; pues una participación más activa, sólo crea problemas en la circulación.

La circulación de letras sin uso de dinero, llega a su máximo desarrollo con las casas de compensación, donde se cancelan créditos recíprocos por medio del intercambio de letras.

La mera economía del medio circulación aparece en su máximo desarrollo en la clearing house, en el mero

¹¹ Marx, (c), vol. 7, pp. 512.

intercambio de letras vencidas, y en la función predominante del dinero como medio de pago para la compensación de meros excedentes.¹²

Sin embargo, el crédito comercial no elimina por completo los pagos en efectivo; esto se debe, a que no existe un ciclo perfecto de las transacciones en el tiempo, de manera que el pago de las deudas se hiciera en el mismo momento, y debido también, a que las deudas por pagarse en el mismo momento, son de montos distintos. Además, existen una serie de pagos que deben hacerse necesariamente en efectivo, como el pago de salarios y todas las transacciones menudas.

El sistema crediticio no elimina la necesidad de pagos dinerarios en efectivo. En primer término debe pagarse siempre en efectivo una gran parte de los desembolsos, como salarios, impuestos, etc. ... Pero no tiene lugar al mismo tiempo el ciclo de las transacciones, y por ende la reversión de la cadena de exigencias. ... Por ello, tales exigencias deben saldarse mediante dinero.¹³

Así pues, la cancelación total de los créditos por deudas en el mismo momento y en el mismo monto, no se da en la realidad; primero, porque el ciclo de las transacciones y por lo tanto de las exigencias de pago, no están sincronizadas; y segundo, porque es imposible eliminar una gran cantidad de pagos menudos que exigen uso de efectivo. Sin embargo; el uso de efectivo no cambia la conclusión central ya enunciada: todo crédito es finalmente

¹² Marx, (C), vol. 7, pp. 671.

¹³ Marx, (C), Vol. 7, pp. 618.

cancelado por la deuda que le dió origen; y el uso provisional de efectivo, no implica una creación de dinero que vaya a quedarse definitivamente en la circulación. Crédito y deuda se anularán y harán desaparecer el efectivo.

Vemos pues, cómo se crea la necesidad de introducir dinero a la circulación. En los hechos, los empresarios o comerciantes, no esperan hacer efectivo el pago que les adeudan hasta la fecha de redención de la deuda; sino, una vez en posesión de la letra, acuden al banco para su descuento. De esta manera, el comerciante que recibe letras del mayorista, las descuenta inmediatamente para poder realizar el pago de los salarios y lo que debe a sus proveedores, sin esperar la fecha de vencimiento de la letra para hacerla efectiva. Con ésta operación, acelera el reflujo de su capital, que equivale al valor de las mercancías dadas a crédito al mayorista.

Así, a la operación de crédito comercial que da origen a la circulación de letras, se agrega una nueva operación, el crédito bancario originado por el descuento de la letra. Por esta operación la letra sale de la circulación, y su lugar es tomado por el billete de banco. A partir de esta premisa, Marx aplica a la circulación del billete de banco, las mismas leyes de circulación que rigen para las letras de cambio, pues éstas le dieron origen.

Ahora, en lugar de letras circulan billetes; pero éstos, entran solo momentáneamente a la circulación, porque, al final de todas las operaciones tendrán que salir nuevamente de la

misma. Y no podía ser de otra manera, si el billete sólo sustituye a la letra, debe correr la misma suerte que aquélla: el crédito existe mientras existe la deuda, si ésta se paga, el crédito deja de existir.

Lo anterior debe cumplirse según Marx, debido a que la función del crédito es hacer circular los ingresos obtenidos y gastados en el mismo período (lo que Rist llama ingresos provisionales), es decir; los ingresos destinados a reponer un valor ya existente, como en el caso del valor de los insumos; o transferir un valor, como en el caso de los salarios. En su opinión, para hacer circular ingresos, no es necesario que los bancos hagan préstamos de capital, es decir de valor nuevo adicional, sino, basta con que adelanten un numerario, un simple instrumento de cambio, de un medio de circulación.¹⁵

Como ya hemos visto, el dinero para su circulación debe ser adelantado por uno o ambos agentes del intercambio. Entonces permanece en circulación, pero luego de concluido el intercambio siempre retorna a quien lo adelantara, ya que éste lo adelantó más allá de su capital industrial realmente ocupado ... En un sistema crediticio desarrollado, en el cual el dinero se concentra en manos de los bancos, son éstos, cuando menos nominalmente, los que lo adelantan. Este adelanto sólo se refiere al dinero que se halla en circulación. Es adelanto de circulación, y no adelanto de los capitales que el sistema crediticio hace circular.¹⁶

¹⁵ Keynes repitió esta idea y les llamó finanzas.

¹⁶ Marx, (C), vol. 7, pp. 084-085.

Sin embargo, Marx observa también, que los adelantos que hacen los bancos con el fin de financiar la circulación de mercancías, puede hacerse no sólo por el descuento de letras mercantiles, sino también, por el descuento de letras pignoraticias y financieras, y en general por todo tipo de documentos.

El préstamo (nos ocupamos aquí tan sólo del crédito comercial propiamente dicho) ocurre por descuento de las letras de cambio - transformación de las mismas en dinero antes de su vencimiento - y por adelantos en diversas formas: adelantos directos sobre el crédito personal, adelantos pignoraticios sobre papeles que devengan interés, títulos estatales, acciones de toda especie, pero especialmente también adelantos sobre conocimientos de carga, dock warrants [certificados de depósito] y otros títulos de propiedad autenticados de mercancías, por giro sobre depósitos, etc.¹⁵

Así, junto al descuento de letras mercantiles, que transforma el crédito comercial en crédito bancario, y limita la función de los bancos a la simple provisión de un medio de cambio, pues su función es sólo transferir y reponer ingresos; dice también, que el crédito comercial es expandido más allá de las necesidades del tráfico mercantil, cuando este crédito es financiado por adelantos de dinero hechos sin el respaldo de documentos comerciales, como es el caso de los adelantos sobre el crédito personal.

¹⁵ Marx, (c), vol. 7, pp. 516.

Si el banco concede al cliente un préstamo simplemente sobre su crédito personal, sin recaudos de garantía por su parte, la cuestión es clara. En tal caso, el cliente obtiene, sin condiciones, un adelanto de determinada magnitud de valor como adición al capital suyo empleado hasta el momento. Lo obtiene en forma dineraria; es decir, que obtiene no sólo dinero, sino también capital dinerario.¹⁶

Por otra parte, considera que todo adelanto realizado en base a documentos financieros, por ejemplo acciones, es un crédito con garantía, que para él ya no representa un adelanto de capital. Esto se debe a que la acción representa un capital para su poseedor, al conseguir efectivo a cambio de su acción está transformando en dinero el capital que ya poseía.

Si obtiene el adelanto prestado a cambio de la prenda de títulos y obligaciones, etc., ello es un adelanto en el sentido de que se le ha abonado dinero a condición de que lo reintegre. Pero no es un adelanto de capital. Pues los títulos y obligaciones también representan capital, y por cierto de un monto más elevado que el adelanto. ... No hace negocio porque necesite capital - cosa que tiene en sus títulos y valores -, sino porque necesita dinero. Por lo tanto, en este caso hay un adelanto de dinero, pero no de capital.¹⁷

Aún en este caso, es necesario observar que, si el empresario necesita dinero y no capital, es porque necesita hacer

¹⁶ Marx, (c), vol. 7, pp. 551.

¹⁷ Marx, (c), vol. 7, pp. 551.

circular mercancías, cubrir salarios, pago de insumos; es decir, necesita circulante, y consigue este circulante utilizando un capital que ya tiene. Así pues, la circulación de los ingresos, aunque no se realiza por adelanto de capital, sí se hace con garantía de un capital ya existente.

Con estas precisiones, Marx está señalando que la concesión de crédito bancario propende fuertemente a expandirse más allá de las operaciones determinadas por el tráfico mercantil, y tienden a generar una expansión especulativa del crédito.

Por nuestra parte, nos interesa precisar que, para que el crédito comercial y su extensión en crédito bancario funcionen sólo como proveedores de un simple instrumento de circulación, debe respetarse escrupulosamente el principio según el cuál; el monto de la emisión de billetes que entre en circulación, debe ser exactamente igual al monto del valor de los ingresos que ayudan a reponer y a transferir; es decir, deben ser exactamente igual al valor de los insumos y salarios pagados en la producción. Para que los bancos cumplan con este principio, deben sujetarse a la regla de descontar exclusivamente letras comerciales, y además, únicamente letras de primera mano que representen auténticas operaciones comerciales, pues, sólo el respeto de esta regla, asegura la cancelación de los billetes emitidos una vez que la letra sea redimida, asegurando así, el correcto funcionamiento del sistema de crédito. Cualquier desviación de esta regla; como el descuento de letras

financieras, y más aún de documentos financieros, deben considerarse como operaciones especulativas, que reflejan ya una situación anómala.

Cuando los adelantos bancarios para financiar el crédito comercial se hacen por adelantos de capital o con garantía de un capital ya existente, se está violando el principio ya mencionado, sobre el que debiera basarse la concesión del crédito (de circulación) bancario. Obviamente, Marx sabía que el descuento de letras en base a documentos financieros daba lugar a la expansión del crédito especulativo y que, en la práctica, los principios sobre los que se fundaron los sistemas bancarios, propendían fuertemente a la concesión de este tipo de crédito; sin embargo, debido a la gran atención que concedió a este proceso, no se ocupó en precisar el principio del crédito de circulación que enunciarnos y desarrollamos ampliamente a continuación.

3.2.2: EL CRÉDITO DE CIRCULACIÓN COMO SIMPLE REFLEJO DEL TRÁFICO MERCANTIL. LA TESIS DE RITTERSHAUSEN.

El crédito comercial cuya base es la circulación de letras entre comerciantes y productores, precedió al crédito bancario, que pone en circulación una deuda del banco (el billete de banco) a cambio de una letra. La base inicial del crédito bancario fue la existencia del otro. El crédito bancario se constituyó sobre la base del crédito comercial al que vino a prestarle un

servicio. Este proceso fué muy lento y se desarrolló a fines del siglo XVII y XVIII.

Conoció esta centuria [siglo XVIII] una variedad completa de instrumentos de crédito, desde los " billetes de moneda " o los " efectos reales " que causaban interés y que envenenaron las postrimerias del reinado de Luis XIV y los comienzos de la Regencia, hasta los asientos en cuenta de los bancos de Amsterdam o de Venecia. Su naturaleza fué comprendida perfectamente. Los primeros eran títulos de la deuda flotante; los otros, simples reconocimientos de entregas recibidas. Pero ni unos ni otros representaban créditos bancarios como los billetes del Banco de Inglaterra o del Banco de Escocia, nacidos ambos en los últimos años del siglo XVII; o de los bancos de emisión privados, cada día mas numerosos, que se establecieron primeramente en Escocia, y después en Inglaterra, durante todo el siglo XVIII.¹⁰

Ahora bien, repetiremos aquí, lo que ya hemos mencionado con insistencia: el instrumento nacido de la operación de crédito comercial, la letra de cambio, funciona como dinero porque hace circular mercancías, pero su uso implica que se prescindia del uso de moneda. Cuando el crédito comercial se amplía con otra operación, la del descuento de la letra, es decir, se extiende en crédito bancario, el nuevo documento que entra a la circulación es el billete de banco y, al igual que la letra es un crédito

¹⁰ Hist., pp. 14.

circulante, más no es moneda. Tanto Marx, como Rist y Rittershausen, hacen mucho énfasis en este principio elemental pero de una gran importancia, a saber: si el crédito bancario no es más que una extensión del crédito comercial y se basa en éste, resulta que las leyes que regulan la circulación de la letra de cambio, debe ser la misma que regule la emisión y circulación de los billetes de banco, pues, éstos últimos solo entran a la circulación en sustitución de los primeros.

Toda operación de crédito comercial que da origen a una letra de cambio endosable y utilizable como medio de pago, se traduce en una circulación más rápida de las mercancías, sin que se use moneda. Pero en realidad, nadie ha pensado nunca en calificar de moneda a las letras de cambio.

¿ Que novedad supone la intervención del banquero ? ...

El negociante que giró la letra puede ahora, en vez de utilizarla para sus pagos, llevarla al banquero y hacer que éste las descuenta, es decir, recibir su importe en moneda. En lo sucesivo se agrega un crédito bancario al crédito puramente comercial. ... Una suma de dinero que no figuró en la hipótesis precedente entra en el circuito.¹⁰

La misma tesis desarrolla Rittershausen. Para éste autor, durante el período que él llama del sistema bancario clásico, la función más importante de los bancos era descontar las letras de cambio comerciales; y esta operación daba lugar a la emisión del

¹⁰ Rist, pp. 17.

billete de banco. El billete de banco sólo transformaba un crédito por otro, y por esta razón, el crédito bancario no podía ser mayor a los efectos comerciales que circulaban, es decir, no podía ser mayor al monto de las letras comerciales descontadas. Al valor total de los billetes emitidos con motivo del descuento de letras de cambio comerciales les llama crédito de circulación.

Este crédito es puro crédito comercial, mercantil o de mercaderías, desde el momento en que no se utiliza para la pignoración de depósitos, para la especulación o para otros fines, sino solamente para la venta de mercancías a término, salvando todo el período de la expedición y venta de tales mercaderías. El verdadero crédito comercial se otorga sobre el importe de mercaderías efectivamente vendidas. (mas adelante). Según el prestigioso esquema clásico, el crédito de circulación es solamente un crédito de transformación desde el momento en que unos medios de pago poco adecuados o créditos sobre el precio de compra se convierten en créditos contra un banco.²⁰

En este sistema, la salud de los bancos, dependía del grado en que respetaran la regla de descontar documentos de primera mano, o sea, aquellos que representaban auténticas operaciones comerciales; si cumplían con esta regla, la emisión de billetes de banco no podía superar el valor del giro comercial, es decir, el valor de todos los bienes producidos que necesitaban llegar a manos de los consumidores.

²⁰ Billershausen, pp. 49 y 51.

Si las necesidades de dinero del tráfico mercantil fueran realizadas por el descuento de documentos de primera mano, las necesidades de la circulación se podrían satisfacer totalmente por medio del crédito de circulación. Así por ejemplo; para el pago de salarios, una empresa obtiene un crédito del banco descontando las letras que representan el valor de su producción vendida a crédito; una vez que la empresa recibe el importe de sus ventas, recupera en el precio el monto de los salarios pagados, y con este ingreso pagará a su vez el crédito recibido. El ejemplo anterior es válido también para la compra de todos los insumos; las compras se realizan con el crédito de un banco, una vez que la producción es vendida, las empresas obtienen los ingresos con el que restituirán el crédito que recibieron.

El crédito de circulación es la transformación de todo el crédito auténticamente comercial en crédito bancario. Para Rittershausen, todas las operaciones de circulación de las mercancías que dan origen al crédito comercial, deberían en su totalidad ser transformadas en crédito bancario, de manera tal que éste se encargara de movilizar todo el tráfico de mercaderías.

Sin embargo, en la práctica, no todo el crédito comercial se transforma en crédito bancario, y por lo tanto ambos coexisten al mismo tiempo. El que los negociantes recurran más al uso de uno ó de otro, depende de la tasa de interés que cause cada uno de ellos. Aunque su concepto de crédito de circulación puede abarcar ambos tipos de crédito, él lo circunscribe al crédito bancario

que es una extensión del crédito comercial.

El sistema basado en el tráfico y compensación de letras sufrió una mejora al perfeccionarse las operaciones de giro, es decir, de las cuentas bancarias manejadas por cheque. La compensación de letras que se hacía por la cámara de compensaciones, fué la base para el desarrollo de las operaciones de giro, que cobraron auge cuando la clearing house pasó al Banco de Inglaterra.

El 8 de junio de 1854, los banqueros privados de Londres permitieron participar a los bancos por acciones en la instalación de la clearing house, e inmediatamente después se instauró el clearing definitivo en el banco de Inglaterra. Las compensaciones diarias se efectúan por transcripción de las cuentas que mantienen los diferentes bancos en el banco de Inglaterra. Mediante la adopción de este sistema, los billetes de denominación elevada, de los que se servían anteriormente los bancos para saldar sus cuentas mutuas, se tornan superfluos.²¹

El efecto positivo que produjo el uso del giro, fué el de acortar el camino y por lo tanto el tiempo que tardaba en la circulación el billete emitido, antes de regresar al banco.

Recurriendo al ejemplo de arriba; el dinero adelantado en salarios recorre el siguiente camino; en el siguiente orden pasa por las manos de: bancos, empresa, trabajadores, minoristas, mayoristas, y finalmente a las empresas que pagan al banco el

²¹ Bank Act, 1858, p. V., citado por Marx, (c), vol. 7, pp. 674.

crédito que recibieron. El uso del giro permitió ahorrar dos pasos; el dinero en manos de los minoristas vuelve directamente al banco, pues ya no hay necesidad de que minoristas, mayoristas y empresas, se paguen directamente; basta con tener abierta una cuenta bancaria, para que todos los pagos entre ellos se hagan por intermedio de los bancos, quienes harán los saldos y las transferencias entre cuentas que fueran necesarias. Así pues, la importancia del sistema de giro, fué haber acortado el tiempo que los billetes permanecían fuera de la caja de los bancos.

Ahora bien, ¿ cuánto tiempo deben permanecer los billetes fuera de la caja de los bancos ?; o mejor ¿ cuál debe ser el plazo de vencimiento del crédito de circulación ?.

Como los billetes sólo sustituyen un crédito que se encuentra ya en circulación, el tiempo durante el cual los billetes deberían estar fuera de la caja de los bancos, debe coincidir con el periodo de vigencia del crédito al que sustituyen, es decir, al periodo de vigencia de la letra, pues fué esta quien dió origen a la emisión del billete, de manera que cuando las letras venzan, los billetes en manos del público deberán regresar necesariamente a la caja de los bancos. La redención de la letra cancela los billetes inicialmente emitidos.

En el caso del crédito concedido para el pago de salarios, el retorno al banco del billete emitido dura desde el momento en que se pagan los salarios, hasta cuando los trabajadores gasten el último peso de su ingreso en la compra de bienes que satisfacen sus necesidades. Lo mismo sucede con el crédito

concedido para la compra de insumos, el tiempo necesario para el reflujo del billete, dura desde el momento en que la mercancía sale como producto terminado, hasta cuando llega a manos del público.²²

En base al esquema descrito, Rittershausen propone un mecanismo que acorta todavía más el tiempo de circulación del billete. Su propuesta se basa en la idea de aplicar el principio de compensación de los pagos a todas las transacciones mercantiles. Este principio consiste en lo siguiente: para todos los que tengan cuentas de depósitos en el banco, éste cancelará obligatoriamente sus deudas por compensación de sus cuentas; o sea, para cada cuenta, y automáticamente, cancelará toda su deuda con los activos que tenga. Así, no hay necesidad de que las deudas se paguen por el giro de cheques, ni que los billetes recorran el camino antes descrito; los billetes serán utilizados únicamente para los pagos menudos, principalmente para el pago de salarios y los saldos deudores que tendrán que pagarse; pero todos los demás pagos que se realicen entre empresas y comerciantes, pueden hacerse por compensación de sus cuentas de depósitos. De hecho, la compensación es una ampliación del sistema de giro a la gran mayoría de las operaciones, y evita el uso de todo medio material en los pagos, incluso del mismo cheque.

La compensación es, junto al oro y los billetes de Banco provistos de curso legal, un tercer medio de pago igualmente obligatorio, que hasta ahora ha sido

²² Cfr., Rittershausen, pp. 49, 50.

menospreciado por la teoría del dinero. Frente a todo vendedor de mercancías o a cualquier otro acreedor, la compensación puede ser empleada, por consiguiente, como medio de liquidación, lo mismo que si tuviera curso legal, pero solamente por la cuantía de las deudas de aquel a quien se efectúa el pago. ...

La finalidad de esta gran evolución técnica de las operaciones sin numerario consiste, plásticamente hablando, no ya en movilizar objetos materiales (medios de pago) del deudor al acreedor (de modo obligado) ni tampoco en desplazar en ese sentido los créditos, sino en tomar deudas del acreedor, en liberar a éste, con lo cual el problema del curso legal, el problema de la obligatoriedad queda evitado en absoluto.²⁸

Retomando el argumento inicial, si el crédito de circulación se apegaba a la regla de descontar documentos comerciales de primera mano, esto aseguraba el reembolso del crédito, y por tanto el sano funcionamiento de los bancos. Cuando un deudor, pedía una prórroga de la fecha de vencimiento de la letra, esto era un aviso de alerta para el banco, pues significaba que la empresa tenía problemas de ventas. Si el banco concedía la prórroga, la operación representaba una concesión de crédito sobre la base de una letra que ya no representa una auténtica operación comercial, sino financiera. En ese caso, el banco descontaba una letra financiera. En general, el sistema de

²⁸ Mittershausen, pp. 86-87.

crédito propende al descuento de letras financieras; sin embargo, en un sistema monetario de libre emisión y convertibilidad de los billetes en oro, los bancos trataban de apegarse a la regla del crédito de circulación, si no querían poner en riesgo su propia existencia.

Es importante señalar, que los principios del crédito de circulación antes expuestos, no son un esquema abstracto, antes bien, fueron aplicados y estuvieron vigentes en los inicios de los sistemas bancarios que Rittershausen llama periodo bancario clásico.

Estos mismos principios fueron desarrollados por los sansimonianos, y constituyeron la base sobre la que se apoyó la política de crédito de circulación puesta en práctica por el Banco de Crédito Mobiliario de los hermanos Péreire y la Caja Lafitte en Francia. Pero, estos bancos introdujeron una modalidad adicional en su política de crédito de circulación, ésta consistió en emitir billetes de banco que conservaron las mismas características que la letra de cambio a la cual reemplazaban; es decir, si la letra es un crédito con tasa de interés, fecha de redención y valor de mercado fluctuante, el billete debió conservar estas características.

El objetivo de tal medida, consistía en asegurar el reflujo de los billetes llegada la fecha de redención de la letra; además, tendía a evitar, una emisión excesiva de billetes por encima de las necesidades del tráfico mercantil. Lo anterior debía cumplirse, porque, una emisión excesiva de billetes

provocaría una baja de su valor de mercado, que representaba de hecho una pérdida de capital. El público para protegerse, trataría de regresar todos los billetes que poseyera por la vía de venderlo o liquidar sus propias deudas.

... en lugar de billetes pagaderos a la vista, remitirá a cambio de los efectos descontados, billetes reembolsables en las mismas fechas de vencimiento que dichos efectos, y que devengarán un interés inferior al tipo de descuento. Al coincidir siempre los vencimientos de pago con las épocas de cobro de tales documentos, se verá descargado el banco de la preocupación de la relación, hoy incesantemente oscilante, de su circulación con su reserva metálica. Al someter el billete a un vencimiento determinado, pudiera temerse lesionar sus propiedades circulatorias, pero éstas le serán devueltas al vincularle un interés. Desde ese momento, se habrán suprimido las aizas bruscas del interés, así como las restricciones súbitas del descuento consentido y, por consiguiente, las perturbaciones económicas que tienen por causa la constitución viciosa de los bancos actualmente existentes.²⁴

Hay que destacar la originalidad de este planteamiento en lo que se refiere al manejo de la tasa de interés que causa el crédito de circulación. La tasa de interés puede ser mantenida

²⁴ El autor es Enfantin, citado por J. B. Vergeot, *Le Crédit comme stimulant et régulateur de l'Industrie*, Paris, Jouve, 1910, pp. 104, citado por Riel, pp. 224.

constante, siempre que el público pague sus deudas en las fechas de vencimiento de las mismas, pues esto evita el exceso de billetes en la circulación, y permite además, mantener constante el valor de mercado de los billetes. Las fluctuaciones de la tasa de interés dependerá de si el público cumple con ese principio y no de la discrecionalidad de los bancos.

La política de crédito de circulación anteriormente desarrollada, también fué puesta en practica en Alemania, y su aplicación fué celosamente vigilada por las autoridades monetarias; su abandono posterior, trajo lamentables consecuencias.

Por esta razón, el plazo de circulación de las mercancías, el de las letras de cambio (es decir, el de los créditos mercantiles) y el de los billetes de Banco deben ser aproximadamente iguales, según el ideal clásico bancario. Mediante esta coincidencia del acto de generación de la mercancía con el de generación del dinero, y del fin de la mercancía con el fin de la circulación monetaria [conjunción que la teoría bancaria había estimulado siempre y que el Reichsbank puso en práctica hasta 1914], se logra una regulación cuantitativamente más precisa de la circulación monetaria, así como una eliminación más eficaz de contingencias crediticias desfavorables, fines que no pueden lograrse por la teoría de la currency, ni por la política de nivelación de precios, como lo han puesto

bien claramente de relieve las desastrosas experiencias de los últimos años.²⁵

Resumiendo. Con la exposición anterior, creemos haber demostrado que el crédito de circulación debe financiar exclusivamente los gastos corrientes (capital de trabajo) de la producción. Si el financiamiento de dichos gastos respetara el principio del crédito de giro, es decir, si financiara operaciones auténticamente comerciales, aquéllas que tienen como objetivo facilitar la venta de insumos y poner los bienes en manos de los consumidores; ese crédito no puede causar inestabilidad monetaria. Además, el crédito de giro se respalda por los mismos bienes que hace circular, y por lo tanto, no tiene necesidad de mantener reservas como seguro contra posibles incumplimientos de pagos.

Claro está, que las operaciones de crédito propenden fuertemente a realizar operaciones de carácter especulativo, pero, el principio del crédito de giro ponía un freno a esta inclinación, desde el momento en que los bancos sabían que el crédito que concedieran mas allá de las necesidades del giro mercantil, corrían gran riesgo de incumplimiento de pagos. No podía ser de otra manera, cuando los bancos realizaban operaciones financieras, provocaban una emisión de billetes por un valor mayor al giro mercantil, de manera que cuando las condiciones de la economía empeoraban , los deudores no podían obtener los ingresos suficientes para reembolsar los créditos al banco, y éstos por supuesto, no podían recuperar el volumen del

²⁵ Bittershausen, pp. 50.

crédito emitido. Así, la operación saludable de los bancos les exigía apearse al principio del crédito de giro.

Sin embargo, el abandono de ese principio y su sustitución por el principio del crédito de garantía, condujo a que los bancos no tuvieran ya una correcta apreciación del vínculo que debía existir entre el monto del crédito que concedían y el monto del giro mercantil, desde el momento en que por la nueva forma de organización de los bancos, estos vínculos habían desaparecido. Esa forma de organización de los bancos propició así, que las actividades especulativas no pudieran detectarse, sino hasta cuando éstas terminaban en situaciones de crisis.

Pero, el análisis de las situaciones de crisis monetaria como factor concomitante de la crisis general, corresponde al análisis del papel del crédito en el ciclo económico, tema que no abordamos en el presente trabajo. Nosotros nos propusimos solamente, establecer en que condiciones el crédito que financia los gastos corrientes de la economía (el crédito de circulación) es compatible con una situación de estabilidad monetaria; pues, el conocimiento de esa situación nos sirve como patrón frente al cuál podemos comparar otras situaciones, que en relación a la primera serían de inestabilidad monetaria. A manera de ejemplo; en la tesis de Marx, el volumen de crédito se expande en la fase ascendente del ciclo económico, con objeto de satisfacer una demanda mayor de medios de pago proveniente del incremento de la producción; pero, generalmente el volumen de crédito rebasa dichas necesidades; es decir, al lado del crédito sano, se

concede concomitantemente crédito especulativo; pero, de su argumento es difícil saber hasta qué monto el crédito puede considerarse sano, y hasta dónde ya debemos considerarlo especulativo. Así pues, su tesis adolece de esta separación que a nosotros nos parece importante, porque nos permite saber cuál debe ser el papel de los bancos en la expansión del crédito. Sin duda alguna, de nuestro esquema resulta, que el papel activo de los bancos debe limitarse a vigilar que los créditos concedidos se apeguen a la regla del crédito de giro, pues, si el funcionamiento del crédito de circulación se apegara al principio del reflujo del crédito de giro, entonces sería autoliquidable.

En el siguiente capítulo, intentaremos establecer las condiciones en que el circuito del crédito de inversión puede también mantener la estabilidad monetaria, aunque aquí, aparecen factores intrínsecos que potencialmente introducen elementos de inestabilidad; el más importante de ellos es, el que en este circuito aparecen en la circulación las ganancias, que son ingresos netos para sus propietarios, y de cuyo destino sólo ellos pueden decidir; los bancos cuando mucho, sólo pueden tratar de encauzarlos a través de la tasa de interés.

CAP. 4: EL CREDITO DE INVERSION.

En este capítulo, nos proponemos establecer el significado del concepto de crédito de inversión y determinar los factores que rigen su funcionamiento.

En el primer apartado, en base a la teoría de Kalecki, desarrollaremos la tesis de que el ahorro nace como producto del gasto en inversión, es del mismo valor que éste y equivale a las ganancias obtenidas durante cierto período. Demostraremos que la inversión está determinada por la cantidad de bienes salario disponibles para satisfacer la demanda de los nuevos trabajadores incorporados a la producción de bienes de inversión.

En el segundo apartado, desarrollaremos el concepto de capitalización, que consiste en generar un incremento de la oferta de bienes salario como condición necesaria del proceso de inversión. Para llevar a cabo la inversión, no es necesaria la existencia de fondos prestables, basta que existan bienes salario disponibles, pues la inversión puede ser financiada con crédito de inversión.

En el tercer apartado, señalamos las dificultades que tiene el sistema financiero para transformar el crédito de inversión adelantado en valores fiduciarios. Estas dificultades están relacionadas a la acentuada propensión por liquidez de los ahorradores, al inadecuado manejo de las tasas de interés, y al limitado desarrollo de los mercados de valores. Repetidamente, estos factores generan inestabilidad monetaria, y en el pasado

determinaron prácticas bancarias muy diversas en distintos países.

4.1: EL AHORRO ES LA GANANCIA OBTENIDA DEL GASTO EN INVERSIÓN.

Antes de Keynes, se consideraba que la inversión del período presente era financiada con los ahorros acumulados en el período anterior, más el crédito concedido por los bancos; ambos elementos constituían los fondos prestables disponibles. En esa concepción, la inversión era producto de los ahorros previamente acumulados. Definían al ahorro como los ingresos obtenidos en el período presente y no gastados; quedando disponibles para su gasto en inversión en el período siguiente.

Como hemos demostrado, la excepción a esta concepción fueron Cantillon y Marx, quienes sostuvieron una opinión diferente; para ellos el ahorro es el gasto de un grupo de empresarios, que aparece como ingreso monetario en manos de otros en el mismo período. Particularmente, para Marx, el ahorro, son los gastos en capital constante (inversión) de algunos empresarios, que aparecen como ganancias en manos de otros en el mismo período. Sin embargo, aún cuando esta opinión es completamente acertada, supone también, que las ganancias obtenidas, forman un fondo de ahorros que serán invertidos en el próximo período; para Marx, el proceso de reproducción ampliada supone un proceso de atesoramiento previo. Por ésta razón, queremos establecer el significado del ahorro, que nos parece más adecuado al análisis

del financiamiento de la inversión.

Si el ahorro es un ingreso no gastado, entonces no puede existir sin que previamente se haya creado ese ingreso; de donde resulta que el ahorro aparece como producto de un gasto previo. Debiera llamarnos la atención el contrasentido y la confusión que se introduce al considerar el ahorro como un ingreso no gastado, en vez de considerarlo como un ingreso producido por un gasto. En realidad, cuando se define al ahorro como un ingreso no gastado, se entiende que es un ingreso no gastado en bienes de consumo, pero sí invertido, es decir, gastado en bienes de inversión. Pero entonces, evitemos esa elipsis de lenguaje y definamos directamente al ahorro como el gasto realizado en inversión. Hecho esto, resulta muy claro que el gasto en inversión crea su propio ahorro y no al revés. Intentaremos demostrar que los ahorros aparecen siempre en forma de ganancias empresariales, haciendo abstracción del ahorro personal.

Para el análisis de este circuito, utilizaremos los esquemas de reproducción de Marx, pero, en la versión de Kalecki; y lo haremos así, por la siguiente consideración. Una de las mayores preocupaciones de Marx en relación a la circulación del dinero, era explicar cómo entra a la circulación el dinero que sirve para realizar el valor de las mercancías producidas; su respuesta es lógica, es la clase capitalista la que avanza el dinero para comprar medios de producción y pagar la fuerza de trabajo. Pero entonces, ¿quién avanza el dinero que representa el valor de la plusvalía producida?; la respuesta fué la misma: es la clase

capitalista la que avanza previamente el dinero que representa el valor de su propia plusvalía; si la plusvalía se consume totalmente, es el capitalista el que avanza el dinero para adquirir los bienes de su propio consumo, en el supuesto de que ese avance lo hace a cuenta de su plusvalía futura. Sin embargo, en esa respuesta, está implícito el supuesto de que cada capitalista sabe de antemano a cuánto ascenderá el valor de su plusvalía futura, a cuya cuenta adelanta el dinero con el que obtiene los bienes para su consumo. Está implícita pues, la tesis de que, es la plusvalía la que determina el consumo capitalista.

Sin embargo, el mismo Marx, cuando analiza los esquemas de reproducción, enuncia una tesis más precisa que la anterior, a saber: los obreros gastan lo que ganan, mientras que los capitalistas ganan lo que gastan; es decir, son los gastos de inversión y consumo capitalista los que determinan el monto de las ganancias. Y ésta es una tesis muy acertada, pues como diría Kalecki, los capitalistas pueden decidir cuánto invertir y cuánto consumir, pero no pueden decidir de antemano cuánto van a ganar.

Tomando como base la tesis de Marx, Kalecki reconstruye los esquemas de reproducción introduciendo una presentación levemente modificada. La versión de Kalecki, tiene la ventaja de que presenta en un mismo rubro el capital constante consumido y que debe reponerse, con el incremento neto de capital constante durante ese período; a esa suma le llama inversión, que de hecho es la inversión bruta. Así, si la inversión del período es igual al capital constante consumido (depreciación), entonces se está

en una situación de reproducción simple; si la inversión es mayor al capital constante consumido, entonces estamos en una situación de reproducción ampliada. Como puede verse, con el mismo esquema podemos estudiar ambas situaciones de la reproducción del capital. Y éste será el esquema que nos servirá de base para analizar, cómo se desenvuelve la circulación del dinero en el circuito del crédito de inversión.

Para la determinación de las ganancias, Kalecki divide a la economía, desde el punto de vista de la producción material en tres sectores: el sector I, productor de bienes de inversión; el sector II, productor de bienes de consumo capitalista; y el sector III, productor de bienes salariales. Desde el punto de vista del valor de la producción, cada sector se divide en beneficios brutos y salarios. Los beneficios brutos incluyen lo que en los esquemas de Marx son, el capital constante o sea la depreciación, más la plusvalía. Establece así, el siguiente cuadro económico del ingreso nacional.⁴

	S E C T O R E S.			
	I	II	III	TOTAL
VALOR DE	P_1	P_2	P_3	P
LA PROD.	W_1	W_2	W_3	W
TOTAL	I	Ck	Cw	Y

⁴ Kalecki, (a), pp. 72.

Analizando el sector III productor de bienes salario, W_3 representa tanto los salarios de los trabajadores de ese sector, como la producción destinada al consumo de los mismos. P_3 representa los beneficios que obtienen los capitalistas de ese sector, al vender esa masa de bienes salarios a los trabajadores de los sectores I y II; a su vez, los trabajadores de los sectores I y II, demandan bienes salarios por valor de W_1 más W_2 , que será satisfecha con la producción de bienes salarios disponibles por el sector III, por valor de P_3 . De aquí resulta la ecuación de intercambio fundamental entre los tres sectores, a saber:

$$(1) \quad P_3 = W_1 + W_2$$

Ahora bien, como el beneficio bruto total es igual a

$$P = P_1 + P_2 + P_3$$

sustituyendo P_3 , tenemos que el beneficio bruto total es igual:

$$(2) \quad P = P_1 + W_1 + P_2 + W_2 = I + C_k$$

De lo anterior resulta, que el beneficio bruto total es igual a la suma de la inversión más el consumo capitalista.

Considerada en este contexto general, la ecuación (1) permite afirmar que - dada la distribución del ingreso entre beneficios y salarios en los tres departamentos - la inversión I y el consumo de los capitalistas C_k , determinan los beneficios y el ingreso nacional.²

Kalecki se pregunta, por qué razón debe considerarse que son la inversión I y el consumo de los capitalistas los que determinan los beneficios, y no al revés; responde:

² Kalecki, (a), pp. 72.

Ahora bien, las ventas y los beneficios de un período no pueden ser el resultado de decisiones pasadas: los capitalistas pueden decidir cuánto invertirán y consumirán el próximo año, pero no decidir cuánto serán sus beneficios y sus ventas. Las variables independientes en un período dado son la inversión y el consumo de los capitalistas.³

Parte de este principio, para arribar a una formulación más general de su tesis. Considera la hoja de balance del Producto Nacional Bruto (PNB) como INGRESOS = GASTOS, desglosado de la siguiente manera:⁴

INGRESOS	GASTOS
(1) Ganancias brutas, deducidos impuestos.	(1) Inversión bruta.
(2) Salarios, sueldos y transferencias, deducidos los impuestos.	(2) Excedente de exportación.
	(3) Déficit presupuestal.
	(4) Consumo capitalista.
	(5) Consumo de los trabajadores.

PNB menos impuestos y mas transferencias.	PNB menos impuestos y mas transferencias.

Restando de ambos lados los salarios, los sueldos y las transferencias; deducidos los impuestos, obtenemos la siguiente ecuación.⁵

³ Kulecki, (a), pp. 74.

⁴ Kulecki, (b), pp. 97.

⁵ Kulecki, (b), pp. 98.

		+ Inversión bruta.
Ganancias brutas deducidos		+ Excedente de exportaciones.
los impuestos.	=	+ Déficit presupuestal.
		- Ahorro de los trabajadores.
		+ Consumo capitalista.

Esta es una versión más general de la determinación de las ganancias, con un grado de realismo mayor que en el primer modelo simplificado.

Para deducir de la ecuación anterior el volumen del ahorro, restamos de ambos lados el consumo de los capitalistas y, si suponemos que los trabajadores no ahorran, obtenemos la ecuación del ahorro:⁶

		+ Inversión bruta.
Ahorro bruto de los capitalistas.	=	+ Excedente de exportación.
		+ Déficit presupuestal.

Así pues, tenemos que el ahorro se presenta siempre como ganancias brutas capitalistas, a las que se le descuenta el consumo de los mismos. Podemos apreciar también, que la inversión una vez llevada a cabo, provee automáticamente el ahorro necesario para financiarla. Como el ahorro depende de la inversión, del excedente de exportaciones y el déficit presupuestal, es por lo tanto independiente del nivel de la tasa de interés.

⁶ Kalecki, (b), pp. 99.

**4.2: LA TRANSFORMACION DEL AHORRO POTENCIAL EN AHORRO EFECTIVO
IMPLICA CAPITALIZACION. ESTE PROCESO PUEDE REALIZARSE A
TRAVES DEL CREDITO DE INVERSION.**

Si del esquema presentado anteriormente, tomamos la ecuación

$$(1) \quad P_s = W_1 + W_2$$

ésta puede interpretarse de la siguiente manera: la producción de los sectores I y II, determinan el nivel de la producción del sector III. Esto es así, porque la inversión y el consumo capitalista determinan la demanda de trabajadores de sus respectivos sectores, equivalente a la suma de salarios ($W_1 + W_2$). A su vez, los trabajadores ocupados en éstos sectores, determinan la demanda de bienes salarios que produce el sector III, producción cuyo valor será igual a P_s . La producción de bienes salario que el sector III vende a los otros (P_s), determina la demanda de trabajadores del mismo sector y la producción que cubrirá su demanda, y que es igual a W_s .

De lo anteriormente dicho extraemos una tesis de gran importancia: la producción de bienes salarios que el sector III vende a los otros sectores, se lleva hasta el punto en que iguala la demanda que de esos bienes hacen los otros sectores.

Todo incremento en el consumo de los capitalistas o en la inversión real resulta, bajo estas circunstancias, en una expansión del producto del departamento III: C_v , a fin de que éste provea un excedente P_s suficiente para hacer frente a la demanda generada por el

incremento de los salarios totales en los departamentos I y II, esto es, W_1 y W_2 .⁷

Se llega a esa conclusión, como resultado de considerar a los beneficios, una variable dependiente de la inversión y el consumo capitalista; de ésta manera la demanda de bienes salario ($W_1 + W_2$) generado por éstos, determinan los beneficios del sector III (P_3).

Esta conclusión supone que las variables son consideradas en términos de su valor monetario nominal; pero tomadas en términos de su valor monetario real, las conclusiones serán distintas. Si la disponibilidad de bienes salarios (P_3), es tomada como una cantidad dada durante el período en cuestión, la inversión y el consumo capitalista se llevarán hasta el punto en que, los salarios pagados ($W_1 + W_2$) igualen el valor de los bienes salarios disponibles en el sector III, a los precios vigentes. Así pues, son la inversión y el consumo capitalista los que se adecúan a la cantidad de bienes salarios disponibles.

De esta manera, al tipo de salarios y precios vigentes durante el período en cuestión, el número de trabajadores que pueden incorporarse a la producción de bienes de inversión, es un número fijo conocido, y está totalmente determinada por la cantidad de bienes de consumo disponibles. Esto es así, porque, si los empresarios, como producto de su inversión ocupan a un número mayor de trabajadores al ya determinado, su incorporación sólo es posible si los precios de los bienes de consumo aumentan, de manera que la misma cantidad de bienes de consumo disponible

⁷ Kalecki, (b), pp. 74.

se distribuyen entre un número mayor de trabajadores; en otras palabras, sólo es posible por una disminución de los salarios reales. El mismo Kalecki señala esta situación.

Sin embargo, estas repercusiones de un incremento de I o de C_k son posibles sólo en el caso de que exista capacidad ociosa en el departamento III. Imaginemos que esto no sucede: C_v será entonces constante en términos reales, o sea, igual a una constante B . En estas circunstancias, el incremento en el valor monetario de $W_1 + W_2$ causará un incremento en el precio y no en la producción de bienes salarios. Por consiguiente, el valor "real" de W_1 , W_2 y W_3 se reducirá en comparación con el nivel que alcanzaría si existiese capacidad ociosa en el departamento III.⁸

Por nuestra parte, preferimos trabajar con estas variables a su valor monetario real. Así, tomando en consideración tanto la capacidad ociosa, como los incrementos de la productividad del sector productor de bienes salarios, creemos que la cantidad de bienes salarios disponibles para satisfacer la nueva demanda que se genere como producto de los incrementos de la inversión y el consumo capitalista, son una cantidad totalmente determinada, y por lo tanto, la inversión y el consumo capitalista tendrán que ajustarse a ella. Como veremos mas adelante, esta tesis es clave para determinar los límites de la expansión del crédito de inversión.

Rittershausen hace de la tesis anterior, el argumento

⁸ Kalecki, (b), pp. 74.

central de su teoría de la inversión. Dice que para invertir no es necesario que existan ahorros previos ó fondos prestables, sino, basta con que existan bienes de consumo disponibles, ó, que se pueda incrementar la producción de los mismos, para hacer posible la inversión. La disponibilidad de bienes de consumo puede ser resultado de un incremento de la productividad de ese sector, o puede ser producto de una racionalización en todas las industrias, principalmente en la de bienes de consumo, de manera que pueda mantenerse la misma producción con un menor número de trabajadores ocupados en la industria de bienes de consumo; si esto sucediera, los trabajadores desplazados podrían ser utilizados en la industria productora de bienes de inversión, pues lo único que necesita ésta industria para aumentar el empleo de nuevos trabajadores, es que existan bienes de consumo con que proveerlos.

Al resumir los resultados de la investigación sobre la esencia de la capitalización, hay que subrayar ante todo que la capitalización es decisiva para la repartición de la mano de obra entre las dos industrias principales, esto es, entre la industria de géneros de consumo y la de medios de producción. << Capitalización >> es la capacidad de una nación para sostener trabajadores sin necesidad de emplearlos en la producción de géneros de consumo, encomendándoles la fabricación de medios de producción.^p

Ahora bien, al valor de los bienes de consumo disponibles

^p Rittershausen, pp. 122.

para ampliar el nivel de inversión, los llama ahorros latentes. Estos pueden ser considerados como un "capital libre"; pero ese ahorro latente puede perderse, es decir, puede no convertirse en ahorro real, si es que concomitantemente al proceso de liberación de bienes de consumo, no se da un proceso de inversión. Esto es así, porque el incremento de la inversión que ocupe nuevos trabajadores generará el monto de salarios con que serán demandados y consumidos esos bienes de consumo disponibles. Como por otra parte, los salarios pagados a los trabajadores de esa industria aparecerán como ganancias en manos de los empresarios, el financiamiento de la inversión está asegurada.

La capitalización se compone de dos partes igualmente imprescindibles, a saber: a) el ahorro procedente de la renta o de los gastos, y b) el desplazamiento de los obreros parados y su reemplazo para la fabricación de géneros de capitalización.

Con sólo el primero de estos elementos queda inconcluso el proceso de capitalización, ésta es solo latente. Solamente cuando se agrega el segundo factor, se perfecciona el proceso del ahorro, y la capitalización es efectiva.¹⁰

Por lo antes expuesto, creemos que el concepto de ahorro es limitado, pues en su forma de ahorro potencial todavía no representa ningún ingreso; y en su forma de ahorro efectivo es preferible considerarlo como ganancias obtenidas, descontado el consumo capitalista. Por otra parte, la transformación del ahorro

¹⁰ Bittershausen, pp. 129.

potencial en ahorro efectivo, es siempre un resultado de dos procesos, el de crear medios de consumo disponibles y el de inversión, procesos a los que Rittershausen llama capitalización; y creemos que este concepto es más adecuado que el ahorro para describir el proceso de financiamiento de la inversión.

Así pues, la condición básica para llevar a cabo la inversión, no es la existencia de fondos ahorrados prestables, sino, única y exclusivamente que existan bienes de consumo disponibles. Si éstos existen, la inversión puede realizarse con créditos concedidos por los bancos que se cancelarán en el mismo período, cuando las ganancias resultantes de la inversión se utilicen en la compra de valores emitidos por los deudores. Se deduce que el ahorro efectivo se forma simultáneamente al proceso de inversión con ayuda del crédito. El crédito de inversión hace posible que los ahorros latentes se conviertan en efectivos; en ausencia de ella, no habrá inversión y por lo tanto, tampoco creación de ahorros.

La afirmación de que este paro forzoso sea debido a la falta de capital, sólo es exacta cuando el proceso de capitalización está iniciado (de ahí el paro forzoso), pero le falta la conclusión necesaria. Esta no se puede esperar de ningún proceso ajeno a la promoción de trabajo, sino únicamente de la ocupación productiva de los parados. Por consiguiente, es un error considerar la falta de capital como única causa del paro involuntario; antes bien, puede decirse que el paro

forzoso es el origen de la falta de capital, esto es, de la no conclusión de un proceso de ahorro.¹¹

Por ejemplo, en el caso de los ahorros por racionalización; los ahorros debidos a la disminución de la nómina de salarios, equivalentes a los bienes de consumo existentes en los almacenes que ya no serán vendidos, proveerán el fondo de salarios con que se pagarán a los mismos obreros, pero que ahora serán ocupados en la industria de bienes de capital. No existe pues problema para financiar los salarios de los nuevos trabajadores empleados.

Ya vimos que los salarios que se pagaron a los nuevos trabajadores ocupados en el sector I y II puede realizarse con crédito de circulación, y que éste se paga a sí mismo al venderse la producción. Por su parte, el crédito de inversión servirá para financiar la compra de bienes de inversión de los capitalistas del sector I y II. Estos créditos representan adelantos bancarios con carácter provisional, y también podrán ser cancelados en el mismo período con las ganancias resultantes del proceso de inversión.

De aquí resulta, que no puede haber jamás escasez de capital para inversión, pues éste existe ya en la forma de medios de consumo; si no se realiza la inversión, será por otros motivos, pero no porque el "capital" sea escaso; si el capital es escaso, es precisamente porque no se invierte.

Considerando todo esto, puede arguirse lo siguiente a las quejas sobre escasez de capital y exigua capitalización: ¡ Si os falta capital, producido !

¹¹ Rittershausen, pp. 120.

Facilidad ocupación a todos los parados, hacedles fabricar bienes adecuados de capitalización; así se formará en seguida el nuevo capital necesario para sus salarios y para el financiamiento de las obras a efectuar. Resulta, pues, posible suscitar la capitalización en la misma medida en que haya parados y artículos de consumo disponibles. La economía no depende de los recursos eventuales del mercado del capital, sino que, conscientemente, es siempre capaz de producir la cantidad de capital nuevo necesario para la inversión de todos los parados.¹²

Tenemos así: al principio del período hay un adelanto de crédito de inversión por parte de los bancos y, concomitantemente a estos adelantos van apareciendo ganancias en manos de otros empresarios. La tarea del mercado de capital, es hacer que las ganancias financien la inversión y cancelen el crédito inicialmente adelantado, transformando los ahorros que son disponibilidades de corto plazo, en inversiones de largo plazo. Los activos en manos de unos empresarios cancelarán el pasivo de otros empresarios. Con esta operación, la responsabilidad de financiar la inversión es trasladada a los ahorradores, liberándose los bancos de la misma.

Para Rittershausen, ésta tarea puede ser realizada por medio de lo que él llama el « crédito de emisión anticipado ». Este consiste en otorgar crédito de corto y largo plazo a las empresas, por la vía de conceder préstamos, créditos sobre letras

¹² Rittershausen, pp. 132.

bancarias (aceptaciones bancarias), créditos sobre hipotecas y, transformar los mismos en créditos de largo plazo, por medio de la emisión de obligaciones ó acciones, cuando tanto la solidez de la empresa como el mercado de valores permita una colocación bursátil adecuada.

Como es natural, los capitales necesarios para la construcción de fábricas, etc., no existían aún en el momento del despido de los obreros, por lo que se recurría de momento a la concesión de créditos a plazo corto, mediante los cuales se mantenía el consumo y la capitalización hasta que ésta había progresado lo suficiente para poder proceder a la conversión de los anticipos en créditos a plazo largo. [mas adelante dice] Los bancos pueden conceder los créditos necesarios a este objeto en forma de hipotecas, préstamos, etc., a largo plazo; a base de estos créditos, pueden ser emitidas obligaciones industriales, deudas municipales, acciones y demás valores, que han de ser ofrecidos en el mercado a aquellos en cuyas empresas haya sido creado el capital nuevo. Lógicamente, esta oferta de capital efectivo ha de ser igual a la demanda, puesto que se han debido construir tantas fábricas, casas, etc., como capital nuevo se ha formado. Así, los << anticipos >> bancarios son plenamente convertible en valores, mediante los cuales los bancos se reembolsan de aquéllos.¹⁸

¹⁸ Rittershausen, pp. 137 y 140.

Como ya vimos, haciendo abstracción del consumo capitalista, la inversión está determinada por la cantidad de bienes de consumo disponibles, que cubrirá la demanda que de estos bienes hagan los nuevos trabajadores incorporados a la producción de bienes de inversión. Esta afirmación podemos expresarla por medio de la siguiente relación; los salarios pagados a los trabajadores empleados en este sector (W_i), dada la participación de los salarios en el ingreso nacional ($w = W/Y$), determina el valor monetario total de la inversión ($I = W_i / w$). Así, si $w=0.5$, un peso pagado a un nuevo trabajador ($W_i = 1$) supone una inversión total de dos pesos, que es el valor de los nuevos bienes de inversión producidos. De aquí resulta que la inversión total en el periodo, será una proporción directamente determinada por el monto de los nuevos salarios; a los salarios y precios vigentes. De la relación anterior se desprende, que el monto de los beneficios del sector I (P_i) están determinados en proporción a los salarios pagados en ese mismo sector.

El resultado que hemos obtenido es de gran importancia, pues determina la cantidad de crédito de inversión que los bancos deben adelantar a fin de mantener el equilibrio en el mercado de capital. Así, el valor de los créditos de inversión adelantados debe ser igual al valor de los nuevos bienes de inversión producidos. Obviamente, este valor equivale a los salarios y los beneficios brutos del sector I, que constituyen el precio de oferta de los nuevos bienes de inversión producidos.

Esta condición debe cumplirse al cerrarse las operaciones

del período, pero en el interin, puede haber un desfase entre la formación del ahorro y por tanto la formación de nuevos depósitos bancarios, y el monto de crédito por ellos adelantado. Esta circunstancia se presenta porque los gastos de inversión avanzan gradualmente, y la formación de depósitos va a la par de ella, mientras que el crédito adelantado ha sido mayor; sin embargo, para el período en conjunto, los bancos deberán respetar la regla ya enunciada.

Estas modificaciones a la teoría nos parecen necesarias, si bien no discuten el principio básico de la armonía entre los depósitos a plazo largo y los créditos de igual carácter en los Bancos. Solo deben concederse anticipos en proporción al número disponible de obreros desocupados que no consumen y a la masa de artículos de consumo que, desde el despido, permanece sin aplicación, pero nunca ilimitadamente, como supone la teoría de la expansión del crédito. ... Una vez solucionado el paro, cada concesión de tales créditos provocará una demanda en el mercado de mercancías frente a la cual falta la producción suficiente. Tampoco se verificará una capitalización nueva, puesto que no ha precedido por un despido de obreros, es decir, que no existen ahorros latentes. Por ello, estos créditos no se pueden convertir más adelante en préstamos a plazo largo, siendo consecuencia de la política de expansión de créditos la difícil

realización del activo de los Bancos y el disagio de los billetes (cuando existe curso libre) o la inflación de precios (en el caso de curso forzoso).¹⁴

De hecho, el principio de crédito de emisión anticipado ya había sido desarrollado anteriormente, y había constituido la base sobre la que se crearon y funcionaron los bancos de crédito mobiliario que se establecieron en la segunda mitad del siglo XIX en la mayoría de los países del continente europeo.

La creación de estos bancos, respondió a la necesidad de satisfacer las demandas de financiamiento a la inversión, en los países que en ese entonces emprendían un rápido proceso de industrialización. Estas inversiones generalmente eran de larga maduración y en empresas muy arriesgadas.

La industrialización inglesa había tenido lugar sin haber utilizado sustancialmente la banca con el propósito de financiar la inversión a largo plazo. ... Por el contrario, en un país relativamente atrasado, el capital resulta escaso y difuso, existe una desconfianza considerable hacia las actividades industriales y, por último, la extensión del movimiento de industrialización, ... hacen que exista una mayor tendencia hacia el gran tamaño, hacia el desarrollo en gran escala en lugar de gradual. ...

La presión ejercida por todas estas circunstancias fué la que esencialmente dió lugar a un desarrollo divergente entre el sistema bancario que era común a la

¹⁴ Rittershausen, pp. 141-142.

mayor parte del continente, y el imperante en Inglaterra. Las prácticas de la banca continental en el campo de la inversión industrial deben considerarse como específicas de industrialización para un país atrasado.¹⁵

Este tipo de bancos, dió una nueva dimensión a la actividad financiadora de los bancos, que en el continente se habían concentrado en el financiamiento de empréstitos al estado y a las transacciones en moneda extranjera, para volcar su actividad al financiamiento de grandes y arriegadas empresas, como: la construcción de vías férreas, minas, construcción de puertos y de nuevas instalaciones industriales.

La idea básica sobre la cual se organizó el financiamiento otorgado por estos bancos, consistía en la concesión de préstamos de corto plazo sujetos a constante renovación, que en la práctica representaban una apertura de cuentas corrientes de largo plazo. Posteriormente, convertían esta deuda en valores, por la vía de colocar emisiones de obligaciones o de acciones en el mercado de valores; con esta operación, intentaban hacer recaer el financiamiento de la inversión, no en los recursos bancarios, sino en la disponibilidad de ahorros en manos de los particulares; desmovilizando así, su cartera inicialmente comprometida en créditos de corto plazo.

Por crédito mobiliario entendemos todas aquellas operaciones de crédito que, en las formas más diversas pero siempre con la intervención de institutos

¹⁵ Gerachenkron, pp. 22, 23.

bancarios o financieros, proporcionan a las empresas, en todo o en parte, los capitales de instalación o su aumento. Tales operaciones pueden tener explícitamente el carácter de participaciones, o de créditos directos, con o sin el acuerdo de su transformación sucesiva en obligaciones o acciones según la simulación de operaciones de crédito ordinario.¹⁶

De lo anterior, se puede apreciar que la posibilidad de transformar los créditos de corto plazo en créditos de largo plazo, recae en la capacidad de absorción del mercado de valores; debido a esta situación, su mayor o menor grado de desarrollo impuso prácticas diversas de financiamiento y, como veremos más adelante, su limitado desarrollo, llevó a la transformación de este tipo de bancos.

Ya fuesen los empleos de los institutos de crédito mobiliario en forma de títulos o de créditos, se debe tener presente que la liquidación de la operación era generalmente prevista no tanto a través del reembolso de la empresa financiada, sino por medio de la colocación en el mercado de valores de los títulos originalmente asumidos por los bancos, o derivados de la conversión de créditos. Bajo este aspecto, sea que se tratara de títulos o de créditos, las posibilidades de desmovilización de los empleos de un instituto de crédito mobiliario venía a basarse, más bien que sobre

¹⁶ Alberti Mario, La finanza moderna, vol. I: La evoluzione e la essenza del credito mobiliare, Milano, 1934, pp. 35 y 119; citado por Confalonieri, pp. 44.

la capacidad de reembolso del deudor, sobre la funcionalidad del mercado financiero.¹⁷

4.3: LA FUNCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO ES ADECUAR LA ESTRUCTURA DE LA OFERTA DE VALORES A SU DEMANDA.

Para que el mercado de capital logre convertir las ganancias obtenidas en financiamiento de la inversión realizada, debe resolver algunos problemas complicados. Las ganancias pueden ser destinadas, bien al autofinanciamiento, o bien al financiamiento externo de la empresa. El autofinanciamiento se mide por las utilidades retenidas; éstas son iguales a la utilidad bruta menos la utilidad distribuida. La fuente de las primeras, son las amortizaciones y la formación de reservas.

Si bien en principio, el autofinanciamiento permite una gran libertad a las empresas para pensar emprender nuevas inversiones o ampliar las realizadas; sin embargo, esto dependerá de la posibilidad de poner en marcha nuevos proyectos de inversión. Si no se da esta situación, el autofinanciamiento no tiene mucho peso como elemento que pueda ampliar y dinamizar el proceso de inversión.

La existencia de una autofinanciación potencial opera en el sentido de promover la inversión a un nivel más profundo, por decirlo así, que la liquidez en el sentido de una oferta adecuada y elástica de medios de cambio. Pero no conduce a nada hablar de una cantidad

¹⁷ Confalonieri, pp. 42

de autofinanciación potencial. Lo esencial es el patrón de distribución de los fondos de autofinanciación potencial en relación al patrón de la capacidad e intención de poner en práctica proyectos de inversión.¹⁸

De lo anterior resulta, que para el estudio del financiamiento de la inversión, lo más importante es, analizar como evolucionan en el tiempo el patrón de la distribución de fondos de autofinanciamiento, frente al patrón de nuevos proyectos de inversión.

Para la empresa, la estructura de autofinanciamiento varía en el tiempo, debido a que las utilidades netas varían según la situación de los negocios. Por otra parte, sus necesidades de autofinanciamiento es distinto según el período de que se trate; en período de escaso dinamismo, el autofinanciamiento puede ser suficiente para cubrir su necesidad de fondos; pero en período de rápida expansión de la inversión, generalmente habrá de recurrir a fuentes externas.

Sin embargo, el problema es más complicado si tomamos a la economía en su conjunto. Sabemos que las nuevas inversiones generan el nuevo ahorro con el que podrán financiarse en el mismo período. En el caso del autofinanciamiento, esto significa, que la empresa inversionista está obteniendo gran parte de los beneficios corrientes, y con ellos cancela los créditos que había recibido; o bien, hace posible que los bancos coloquen valores y, como contrapartida le cancelen su deuda de corto plazo. Sin embargo, no es creíble que todas o gran parte de las ganancias

¹⁸ Robinson J., (b), pp. 105.

quede en sus propias manos; sin duda, parte de ellas quedará en manos de las empresas que le están proveyendo de nuevos bienes de inversión. Esta situación introduce un gran problema; si la inversión está siendo realizada por empresas jóvenes en expansión, pero buena parte de las ganancias generadas va a parar y es retenida en manos de empresas maduras, quienes, debido a que ya no pueden crecer no utilizan esos fondos para ampliarse; resulta que el patrón de autofinanciamiento se hace menos importante como fuente de financiamiento de la inversión.

Quando gran parte de los desembolsos son efectuados por empresas jóvenes y vitales y una gran parte de los beneficios no distribuidos se va sedimentando en las reservas siempre crecientes de viejos monopolios atargados, el patrón de distribución de la autofinanciación potencial va haciéndose rápidamente menos favorable a la continuidad de la inversión. A la inversa, cuando la parte de león de los beneficios presentes va a parar a las empresas activas en expansión, que (tal vez precisamente porque desean invertir) presentan una elevada proporción de retención, cada vez va resultando más fácil financiar nuevos planes de inversión. ...¹⁰

La idea anterior puede ser aplicada al financiamiento por solicitud de crédito a los bancos; la capacidad de obtener créditos no siempre se corresponde con la posibilidad de realizar nuevas inversiones. Las empresas con mayores posibilidades de

¹⁰ Robinson J., (b), pp. 100.

autofinanciamiento, debido a que están obteniendo beneficios elevados, pueden obtener sobre esa base créditos bancarios más fácilmente que otra con beneficios menores, pero con mayor necesidad de financiamiento.

Ahora bien, es de suponer que las empresas buscarán para los ahorros no utilizados en el autofinanciamiento, una colocación más lucrativa, ya sea financiando proyectos externos a ella o colocándolo en otras actividades. Así pues, la gran tarea del mercado de capital, es inducir a estas empresas, a financiar las inversiones que otras están realizando; en otras palabras, su misión es adecuar la estructura de la oferta de fondos a la estructura de su demanda; o en otras palabras, adecuar la estructura de la demanda de valores a la estructura de la oferta de los mismos.²⁰

La estructura de la demanda de valores, depende de la distinta apreciación que los ahorradores hacen de las ventajas ofrecidas por cada valor. Entre las alternativas de inversión podemos elegir el dinero líquido y tres tipos de valores representativos en el mercado, como son: la letra de cambio, el bono gubernamental perpetuo y la acción. Por otra parte, las cualidades más importantes de los valores son los siguientes: la liquidez, la certidumbre del rendimiento que ofrecen y la certidumbre de capital. En base a lo anterior, las características que tendrá la oferta de valores será la siguiente: la letra de cambio tiene gran liquidez, certidumbre de capital, pero gran incertidumbre de ingreso; el bono

²⁰ Véase un tratamiento insuperable de este tema, en el magistral artículo de J. Robinson, (a), cuyos argumentos seguimos.

gubernamental tiene gran liquidez, certidumbre del ingreso, pero incertidumbre de capital; y la acción tendrá, gran incertidumbre tanto de ingreso como de capital.

Estas características de los valores, determinará la preferencia de los demandantes hacia cada uno de ellos. Así, la letra es preferida por las instituciones financieras que dan gran importancia a la certidumbre de capital en sus hojas de balance; el bono es apreciado por las instituciones que tienen compromisos fijos con sus ahorradores como las instituciones de ahorro y de pensiones, quienes dan gran importancia a la seguridad del ingreso; la acción será preferida por especuladores o instituciones económicamente fuertes que no tienen preferencia por ningún valor, y tienen diseminada su cartera entre valores que dan distintos rendimientos con distintos grados de riesgos. Debemos mencionar que existe una tendencia al incremento del ahorro institucional (pensiones, seguros de vida) y del ahorro obligatorio como el seguro social. Generalmente, estas instituciones prefieren invertir en instrumentos de renta fija, pues, para cumplir con sus compromisos fijos, deben tener seguridad en sus ingresos. Así, la inversión de éstos ahorros es orientado hacia préstamos hipotecarios, inversiones inmobiliarias, y algunas veces, en acciones de empresas de gran importancia.

Ahora bien, como la certidumbre del ingreso y del capital, son características que dependen en última instancia, del nivel presente y esperado de la tasa de interés, resulta que la demanda

de valores estará fuertemente influida por los factores que determinan a esta variable; de tal manera que el equilibrio entre oferta y demanda de valores estará en función de una estructura de tasas de interés que haga coincidir cada tipo de oferta con su demanda, en los montos y precios existentes.

Cada tipo de valores implica una alternativa potencial respecto a los otros. Cada uno de ellos tiene, digámoslo así, una frontera común con los demás y con el dinero. El equilibrio del mercado se logra cuando las tasas de interés presentan tales características, que ninguna riqueza se mueve a través de esas fronteras. Los precios son tales, que el mercado se conforma con absorber, de cada tipo de valores, precisamente las cantidades que se hallen disponibles.²¹

Sin embargo, ese equilibrio es muy frágil en el tiempo y por tanto tiende a cambiar en cada período; esto se debe a que en cada período aparecen nuevas ganancias que representan una demanda potencial de nuevos valores, pero como ya dijimos, si esas ganancias aparecen en manos de ahorradores poco propensos a la inversión, pueden entonces inclinarse por valores que no son los ofrecidos en el mercado. Esta situación obliga a que en general, la oferta de valores se adapte gradualmente a la demanda de los mismos.

El complejo de la oferta y la demanda no es estático. Se mueve lentamente a través del tiempo. Durante un período cualquiera se forma un incremento de riqueza

²¹ Robinson J., (o), pp. 103.

procedente del ahorro, que es igual a los préstamos para inversión (y los deficit presupuestales) ocurridos durante ese mismo periodo. El total de las riquezas que representan una demanda respecto a los valores negociables, se fortalecen con la oferta. Pero la oferta de un tipo particular puede alterarse en relación a su demanda. Por ejemplo, un deficit presupuestal, financiado mediante la venta de bonos, producirá ahorros cuyos propietarios desean convertir parcialmente en dinero o en acciones. La oferta de bonos, en consecuencia, se acrecienta respecto de la demanda.²²

Frente a nuevos cambios, el sistema financiero debe adaptarse rápidamente, para permitir adecuar la oferta a la demanda; debiendo tomar en cuenta, no solamente las exigencias de los demandantes, sino también de los oferentes. Así, debe tomar en cuenta, la forma como el gobierno gestiona los plazos y la carga de su deuda interna, así como, la estrategia de financiamiento que siguen las empresas, al optar por la forma de financiamiento más rentable, sean éstos créditos bancarios, emisión de obligaciones o acciones.

Pero siempre serán los movimientos de las tasas de interés, los que indiquen el desajuste entre oferta y demanda, permitiendo además, que el mercado vuelva a su estado de equilibrio. Partiendo de una situación de equilibrio, si la tasa de interés de corto plazo empieza a crecer en relación a la tasa de interés

²² Robinson J., (o), pp. 183.

de largo plazo, esta diferencia representa una posible fuente de beneficio que tratarán de aprovechar los intermediarios financieros; éstos emitirán obligaciones de largo plazo para obtener fondos con los que financiarán la demanda de crédito de corto plazo. Corren el riesgo de que la tasa de corto plazo baje y desaparezca el beneficio inicial; para salirse del negocio, deberán amortizar las obligaciones emitidas que en el interin pudieron haber aumentado de precio y les provoquen pérdidas. El mismo razonamiento se puede aplicar al caso contrario; si la tasa de largo plazo empieza a crecer en relación a las de corto plazo, los intermediarios pedirán créditos bancarios para comprar con ellos obligaciones de largo plazo. Corren el riesgo de que la tasa de corto plazo suba; para salirse del negocio, deberán vender obligaciones que en el interin pudieron haber bajado de precio y les provoquen pérdidas.

Aunque los bancos participan en el proceso de igualar la oferta de valores a su demanda, lo hacen generalmente bajo la forma de crédito de inversión anticipado que ya explicamos anteriormente, mientras que los intermediarios no bancarios, tienen mayor flexibilidad para realizar operaciones más riesgosas.

Los trusts de inversión emiten aquellos valores que se presume son menos especulativos con objeto de adquirir los mas especulativos.

Las operaciones de esta naturaleza suavizan, en cierta medida, las diferencias existentes en la demanda de

valores de diversos tipos y unifican estrechamente las diversas tasas de interés.²³

Estos argumentos ponen de manifiesto, la gran importancia que tiene para el financiamiento de la inversión, el manejo adecuado de una política de tasas de interés. Un elemento siempre presente que puede perturbar la transformación de los ahorros en inversiones de largo plazo, es la tendencia de los ahorradores a mantener sus ahorros en forma líquida, particularmente en situaciones de inestabilidad económica. La política de tasas de interés debe, no solamente contrarrestar esa tendencia, sino además, impedir que eso suceda. Según Rittershausen, la política de tasas de interés que permite darle el cause apropiado a los ahorros, o sea su conversión en inversiones de largo plazo es, establecer tasas de interés de largo plazo claramente mayores a las tasas de interés de corto plazo; esta medida implícitamente supone una separación tajante entre el circuito del crédito de circulación y el circuito del crédito de inversión.

Si el tipo de interés sobre los fondos a plazo se eleva lo suficiente sobre el concedido para las cuentas a la vista, el interés natural impulsará a colocar a título de fondos a la vista solamente aquellos que se necesitan realmente como dinero disponible en cualquier momento, entregando el capital restante a largo plazo, con el fin de obtener un interés más elevado. Es decir, que un margen diferencial conveniente entre el tipo de interés para fondos a la vista y a plazo largo

²³ Robinson J., (a), pp. 184, 185.

estimulará el propio interés del imponente hacia la colocación de sus capitales por el tiempo adecuado. De no existir este margen o de ser insuficientes, resultarían colocados a la vista muchos capitales que en realidad serían a largo plazo.²⁴

Que la tasa de interés de corto plazo deba ser menor a la tasa de interés de largo plazo, no sólo es posible, sino natural, pues obedece a una sencilla regla de la circulación monetaria, a saber: la tasa de interés de corto plazo está determinada por el crédito de circulación; si éste sólo provee medios de cambio provisionales a fin de hacer más fluido el tráfico mercantil, esa tasa debe cubrir únicamente el costo administrativo de ese servicio más un beneficio para el banco. Debe excluirse la tasa de interés pasiva, porque la concesión de este tipo de crédito no requiere de ningún depósito como respaldo, pues la necesidad de efectivo será cubierto recurriendo al descuento en el banco central, así pues, en vez de la tasa pasiva agregamos la tasa de descuento. Por su parte, la tasa de interés de largo plazo, es naturalmente mayor, porque ese crédito es utilizado en inversiones que dan un rendimiento; de hecho, ese interés es una parte de las ganancias obtenidas de la inversión y por lo tanto, deben estar determinadas por ellas.

Por la misma razón, es de gran importancia el manejo que el banco central haga de la tasa de descuento, pues ésta es tomada como base para que los bancos fijen la tasa de interés pasiva. En situaciones de inflación y desequilibrio de las cuentas externas,

²⁴ Rittershausen, pp. 147, 148.

esta tasa se maneja al alza, empujando hacia arriba las tasas pasivas. La idea es retener el ahorro interno ofreciendo un rendimiento más atractivo a los ahorradores. Pero la experiencia indica que no existe un nivel suficientemente alto de las tasas pasivas capaces de detener la salida de capitales y, si en cambio, genera una hipertrofia en el mercado financiero, al inducir que los ahorros se depositen a corto plazo, cuando en realidad debieran colocarse a largo plazo.

La única manera de aislar la tasa de descuento y por ende las tasas pasivas de los efectos perturbadores de los movimientos de capital, es disminuir al máximo nuestros compromisos de pagos al exterior en el corto plazo, ya sea; disminuyendo el déficit comercial; atrayendo capitales de largo plazo; y aplazando los pagos de intereses y capital de la deuda externa, que puede lograrse por una conversión de deuda de corto a largo plazo.

Sólo si se logra lo anterior, será entonces posible fijar una estructura de tasas de interés que permita mantener la separación inequívoca que debe existir entre el circuito del crédito de circulación, cuya función es movilizar disponibilidades de corto plazo en respuesta a las necesidades del tráfico mercantil; del circuito del crédito de inversión que moviliza los ahorros, los cuales deben buscar colocarse siempre en el largo plazo.

Al tratar el problema de la capitalización hemos visto que el crédito de inversión (a largo plazo) debe utilizar todos aquellos depósitos y ahorros que no

sirvan a la circulación de las mercancías, y que es objeto suyo distribuir debidamente estos medios acumulados, para asegurar trabajo a la población entera.

Para poder cumplir con la primera de estas misiones, la organización crediticia debe hacer posible la división de los depósitos y ahorros en fondos a corto y largo plazo. Los bancos deben saber distinguir entre acreedores que pueden prescindir de sus fondos solamente por pocos días, y cuyos depósitos son útiles únicamente para financiamiento de circulación, y acreedores cuyos depósitos permanecieran probablemente intactos durante años, retirando los imponentes solamente los intereses.²⁵

Dicho lo anterior, vale la pena repetir: los ahorros jamás debieran financiar el crédito de circulación, pues estos se financian a sí mismos y su respaldo son las propias mercancías que hacen circular; en este caso, aún con inflación, ¿por qué habrían de subir las tasas de interés pasivas, si no hay necesidad de retener ningún ahorro?, pues no son ahorros los que circulan, sino crédito de circulación que se cancelará en su fecha de vencimiento; en ese caso no hay que proteger el ahorro de nadie.

En cambio, los ahorros deberían financiar únicamente la inversión, lo cual implica tácitamente, una colocación de largo plazo. La liquidez que otorga el mercado a cualquier valor, es

²⁵ Rittershausen, pp. 147.

beneficiosa hasta el punto en que adecúa la estructura de la oferta de valores a su demanda; pero, es perjudicial como dice Keynes, cuando está dominado por el afán de especulación. En el caso del crédito de inversión, la tasa pasiva debe ajustarse a la activa y, ésta a su vez, a los rendimientos obtenidos de la inversión productiva. Son los beneficios que se obtienen por la inversión, los que debieran determinar la tasa de interés que se cobre por los créditos bancarios de largo plazo, de la misma manera como los beneficios determinan el rendimiento de cualquier valor en el mercado de capital.

Volviendo al punto inicial, cuando el margen entre la tasa de interés de los depósitos a la vista y el rédito en acciones y otros valores es amplio, los ahorradores compran valores en el mercado directamente; pero, si ese margen es reducido, esto acentuará su preferencia por depositar a corto plazo.

Así pues, no puede exagerarse al insistir sobre la separación que debe existir entre las tasas de interés para depósitos de corto y largo plazo. Si en la economía existe un exceso de depósitos a corto plazo que no encuentran utilización en el corto plazo pues exceden la circulación de bienes, lo mejor es adaptar la tasa de interés, buscando que esos depósitos financien la inversión.

Todos los fondos de crédito que sobrepasen las necesidades del crédito de circulación, debieran concederse claramente a plazo largo y, al hacerlo así, los Bancos no tendrán que lamentar la incapacidad de

sus deudores para cancelar el saldo en cualquier momento, y los industriales no verían amenazada su independencia por el poder de los bancos.²⁶

Los argumentos anteriores cobran mayor relevancia, si tomamos en cuenta la actitud recurrente de los ahorradores por mantener sus ahorros cada vez más en forma líquida, actitud que se acentúa en épocas de gran inestabilidad económica y dificulta bastante la utilización de los ahorros en el financiamiento de la inversión de largo plazo. Esta situación, crea un desajuste en los plazos entre los activos y pasivos en la cartera de los bancos, pues su activo estará colocado a largo plazo mientras sus pasivos serán de corto plazo.

Esta tendencia se ve reforzada si al mismo tiempo existe una limitada capacidad del mercado para absorber la emisión de nuevos valores; dificultando a los intermediarios financieros, la transformación en valores de los créditos adelantados. Debemos tomar en cuenta que en el pasado, estos dos factores determinaron la forma de operación de los bancos; quienes, frente a la elevada demanda de financiamiento requerido por el proceso de industrialización, no tuvieron otra alternativa que competir por fondos, aunque éstos fueran de corto plazo.

Cuanto más claramente se percibía tal fenómeno, tanto menos se preocupaban los institutos de crédito mobiliario en la forma técnica de sus empleos, y tendían, en cambio, - al enfrentarse al crecimiento de los saldos monetarios reacios a invertirse en títulos y

²⁶ Rittershausen, pp. 100.

dispuestos, por el contrario, a tomar la forma de depósitos - a expansionar la recolección entre el público. ...

En efecto, mientras la mayor parte de los institutos de crédito mobiliario desaparecían o se transformaban en instituciones financieras de características diferentes, el recurso cada vez más extenso a los depósitos como medio de provisión fué, desde el punto de vista de la técnica de la recolección, el carácter distintivo de las nuevas instituciones crediticias dedicadas al crédito mobiliario, que fueron consolidándose en los últimos decenios del siglo pasado: las llamadas bancas mixtas, que podemos decir, recogieron la herencia de los institutos de crédito mobiliario.²⁷

Esta tendencia es muy importante tomarla en cuenta, pues generó grandes cambios en la gestión financiera de los bancos. La principal, es haber producido un desplazamiento del financiamiento de la inversión; éste, en vez de ser realizado por el mercado de capitales, empezó a ser financiado por el mercado de dinero. Esta situación se vió reflejada en la estructura temporal del balance, mientras los pasivos bancarios eran líquidos, los activos estaban comprometidos a largo plazo.²⁸

²⁷ Confalonieri, pp. 44, 45.

²⁸ Confalonieri apoya esta tesis por medio del análisis estadístico de los balances de los bancos dedicados al crédito mobiliario durante los períodos que a continuación se mencionan: Société Générale de Belgique, 1880-1900; Société Générale de Crédit Mobilier de Francia, 1858-1900; Crédit-Austriak de Austria, 1800-1900; Societa Generale di Credito Mobiliari Italiano, 1868-1892. Véase capítulo I, pp. 84-82.

Esta situación determinó en la práctica, la transformación institucional de los bancos de crédito mobiliario en bancos de ahorro o bancos mixtos, que operaron con características muy distintas a los primeros, en cuanto al financiamiento de la inversión se refiere.

El hecho de que los fondos disponibles para créditos a plazo corto hayan aumentado hoy en más de 7000 millones, tiene su única explicación en que los depósitos bancarios han dejado de representar exclusivamente cuentas acreedoras de giros y fondos de caja, para incluir también en medida progresiva capitales de ahorro genuinos. Con la creación de su red de sucursales y Cajas de depósitos los grandes Bancos se han convertido de manera creciente en institutos de ahorro. Este desarrollo es particularmente sensible en los grandes Bancos Ingleses. ... Al aumentar los grandes bancos alemanes sus depósitos ... han llegado a una situación parecida; ... ²⁹

De esta manera, vino a ser una característica de la banca mixta y de ahorro, la tendencia a retener en forma de depósitos de corto plazo los ahorros genuinos que se formaban, y el aplicar estos ahorros al financiamiento del crédito de circulación con el objeto de mantener el equilibrio de plazos entre sus activos y pasivos. Sin embargo, una vez cubierta las necesidades del crédito de circulación, se veían obligados, a pesar de las resistencias que ponían, a utilizar ese ahorro en el

²⁹ Millershausen, pp. 154.

financiamiento de la inversión, generalmente bajo la forma de créditos de corto plazo sujetos a renovación constante, y otras veces, directamente comprando valores.

Este financiamiento, aunque benéfico para la inversión, ponía a los bancos en situación de gran riesgo de falta de liquidez. Aunque la estructura temporal del uso de los fondos estuviera equilibrado con el de su origen, esto sólo era en forma contable y virtual, porque económicamente los fondos estaban comprometidos a largo plazo; de manera que los bancos se exponían a que las empresas no estuvieran en capacidad de reembolsar el crédito recibido. Ambos procesos; tanto tomar ahorros genuinos para financiar el crédito de circulación, como utilizar depósitos de corto plazo para financiar la inversión de largo plazo, son características que reflejan una situación anómala y que generalmente tienen consecuencias perturbadoras para la economía.

Antes de la guerra (1ª. guerra mundial), la situación era otra. Entonces no se podía hablar de una oferta excesiva de fondos a plazo corto. Es quizá la característica más interesante de las circunstancias bancarias alemanas de antes de la Guerra que las cajas de ahorros efectuaran con gran parte de sus fondos inversiones a plazo largo, actuando como contrapeso a las inversiones a plazo corto de los Bancos grandes y de crédito, ya en aquella época demasiadas crecidas. Las Cajas de ahorros, al invertir en aquellos tiempos el 94,1 % de sus fondos a plazo largo, aunque estos

fondos vencían en su mayor parte dentro de algunos días o, a lo sumo, meses, hacían mal desde el punto de vista bancario, por infringir la ley fundamental bancaria y carecer de la solvencia momentánea. Sin embargo, al hacerlo así cumplían inconscientemente una importante función económica, puesto que invertían a plazo largo tantos millones de más como los Bancos invertían de más a plazo corto. Al mismo tiempo que las Cajas de ahorros pueden jactarse hoy de poseer una liquidez suficiente y hasta buena bajo el aspecto económico particular, han perdido la extraordinaria importancia que antes tenían como factores de compensación. No sólo invierten hoy a plazo corto todos los fondos de giro, sino, además de éstos, también, aproximadamente, el 15 % de los ahorros, de modo que no sólo no compensan la oferta excesiva de créditos de circulación, sino que hasta la incrementan por sus propias inversiones a plazo corto.⁸⁰

Resumiendo nuestra exposición, los factores ya mencionados:

a) concentración de los ahorros en ciertas empresas, b) inadecuado manejo de las tasas de interés, c) tendencia a la liquidez y, d) limitada absorción del mercado de valores; llevaron a la transformación de los antiguos institutos de crédito mobiliario en banca mixta, cuyas características se resumen de la siguiente manera:

a) iniciativa directa en la creación de nuevas empresas industriales; b) consecuente colocación entre el

⁸⁰ Rittershausen, pp. 153, 154.

público de las acciones suscritas, o de una parte de ellas; c) influencia, a través de la representación en los consejos de administración o en otra forma, sobre la dirección de la empresa; d) falta de relaciones " temporales " entre empleos y depósitos; e) liquidez, dependiente en gran parte de un pequeño número de importantes clientes."

Como resultado de las nuevas circunstancias en las que operaron, la banca mixta, en su relación con las empresas financiadas, asumió los papeles de simple acreedor de corto plazo, o bien, acreedor de importancia y, otras veces, de accionista minoritario.

Sabido es, que entre mayor sea el monto de financiamiento que un banco otorga a una empresa, más se va pareciendo a un accionista que a un prestamista, pues corre los mismos riesgos que los inversionistas. En esta situación, los bancos sienten mayor interés en vigilar la situación financiera de la empresa, asumiendo las responsabilidades que les corresponde como inversionista empresarial, llegando a intervenir en las decisiones financieras más importantes de las empresas. Esta situación se presentó en la mayoría de los países industriales.

No obstante, los bancos alemanes, y con ellos los austriacos e italianos, mantenían estrechas relaciones

²¹ Société des Nations, Memorandum sur les banques commerciales 1913-1929, Genève, 1921, pág. 14; citado por Confalonieri, pp. 44.

con las empresas industriales. Tal como se decía, un banco alemán acompañaba a una empresa industrial desde la cuna hasta la tumba, desde su establecimiento hasta su liquidación. ...

Mediante la idea de conceder préstamos, que si bien formalmente tenían carácter de corto plazo, pero que se trataban en realidad de créditos en cuenta corriente de largo plazo, y haciendo que la institución de los consejos supervisores se desarrollase hasta llegar a ser uno de los órganos más poderosos dentro de las organizaciones corporativas, los bancos adquirieron una ascendencia tal sobre las empresas industriales, que llegó a rebasar las esferas del control financiero para alcanzar la de las decisiones de dirección de la empresa.³²

Los bancos dirigieron su atención, hacia el financiamiento de empresas ubicadas en las ramas más dinámicas, que en su proceso de inicio solicitaban montos de capital muy elevados. Pero, desde esas actividades, los bancos se fueron colocando en una posición privilegiada, aún por sobre las propias empresas, por la razón de que podían percibir más fácilmente las nuevas posibilidades de inversión. Esta posición, los llevó a involucrarse activamente en otras actividades que rebasaban la esfera de financiamiento de la inversión; nos referimos a su participación en los procesos de concentración, fusión y reorganización de las empresas. Con estas actividades los bancos

³² Gerachenkron, pp. 21, 22.

pasaron a constituir y formar parte de importantes grupos industriales, que combinan las actividades de inversión industrial con las bancarias.

En Alemania fué diferente. El gran impulso alcanzado por el movimiento de cartelización de la industria alemana no puede explicarse por completo, si no se considera como resultado natural de la fusión de sus bancos. Fueron las uniones que se realizaron en el terreno bancario los que mantuvieron a éstos en un lugar desde el que podían controlar a las empresas competidoras y, desde éste, los bancos se negaban a admitir que se produjesen luchas fratricidas entre sus "pequeños". Desde su aventajada situación de control centralizado percibían con rapidez las oportunidades ventajosas de cartelización y fusión de las empresas industriales.³³

Resta decir, en lo que se refiere a la gestión bancaria, la conformación de estos grupos industriales y por lo tanto, la estrecha relación entre la banca y un reducido número de grandes empresas industriales, resolvió para los bancos, el problema de la incompatibilidad en la estructura de sus activos y pasivos, debido a que la mayor parte de los depósitos que recibían, provenían de las ganancias de las empresas pertenecientes al grupo; de esta manera no tenían que preocuparse por problemas de liquidez. Y es de presumir que sea así, pues existe la tendencia que los nuevos ahorros generados se vayan concentrando en manos

³³ Oerschenkron, pp. 24, 25.

de las grandes empresas pertenecientes a las ramas más dinámicas. También resolvió para ellos, la colocación riesgosa de sus fondos, pues ahora, estos tenían plena movilidad de una industria a otra, debido a la diversificación de las actividades dentro del grupo.

Se pudiera decir que los grandes grupos industriales han sustituido parte de las funciones de la banca mixta, con la ventaja, respecto a ésta, de una gestión financiera simplificada por la falta de preocupaciones relativas al reembolso de los depósitos y del hecho de poder contar con disponibilidades - que se derivan del autofinanciamiento - de las cuales no necesita de hecho dar cuenta a nadie y cuyas modalidades de empleo responden tal vez a criterios extraeconómicos.³⁴

Con la exposición anterior, nuestra intención ha sido el de hacer una breve reseña de los factores que obstaculizan el logro del equilibrio entre la estructura de los ahorros y la estructura de la inversión por parte del sistema financiero; factores que en el pasado dieron lugar a soluciones que han conducido a prácticas muy diversas en la gestión del crédito de inversión.

Resumiendo. Hemos visto, que los ahorros aparecen como un activo en manos de ciertos empresarios, pero, al financiar a la inversión que les dió origen, cancelan el pasivo de otros empresarios, cancelan el crédito de inversión que éstos recibieron por adelantado; activo y pasivo se anulan. Nuestra exposición hizo énfasis en la siguiente idea: para mantener una

³⁴ Confalonieri, pp. 55.

situación de estabilidad financiera, los bancos debieran apearse a la regla de adelantar solamente, aquél monto de crédito de inversión que está determinado por el valor de los bienes de consumo disponibles para satisfacer la nueva demanda que de éstos bienes harán los nuevos trabajadores incorporados a la producción de bienes de inversión; y, el cumplimiento de esta regla, sólo constituye la primera condición necesaria para que los bancos en un momento posterior, puedan transformar los ahorros que resultaron de la inversión en créditos de largo plazo, ó en valores fiduciarios. La eficiencia del sistema financiero debiera medirse, por la forma como el sistema cumple con ésta función: cancelar con los ahorros, el crédito de inversión adelantado.

La única posibilidad de que los ahorros permanezcan en la circulación como poder adquisitivo líquido, se da cuando los intermediarios financieros encuentran dificultad en transformar el crédito de inversión adelantado, en financiamiento de largo plazo, debido a las dificultades arriba señaladas. Así, los ahorros permanecerán en la circulación como activos líquidos bajo la forma de depósitos a corto plazo, y pueden por sí solos, desestabilizar la circulación. Este es el punto señalado por Keynes: como los ahorros líquidos buscan siempre valorizarse en la forma más rentable, representan por éste hecho, un reclamo potencial sobre los ingresos corrientes y la producción futura. Así, su colocación como inversiones de largo plazo dependerá de la tasa de interés esperada y de las expectativas que se formen sobre el curso de los negocios. El sólo hecho de que existan

expectativas de un incremento en la tasa de interés, hará que los ahorradores prefieran retener en forma líquida sus ahorros, esperando poder darlos en préstamo a una tasa de interés más elevada en el futuro. Esta expectativa, acentúa su preferencia por la liquidez, y afecta negativamente el financiamiento de la inversión presente y futura.

Para nosotros queda claro, que los ahorros, al momento de transformarse en financiamiento de la inversión que les dió origen, dejan de existir como poder adquisitivo líquido y pasan a tomar la forma de valores fiduciario (capital ficticio para Marx); bajo este nuevo aspecto, sólo representan la contrapartida de los bienes de inversión acumulados. Desde ese momento, el valor de mercado de la masa de valores fiduciarios, dependerá de las ganancias obtenidas por la inversión; aumenta y disminuye a la par que éstas. Así pues, la suerte de los ahorros estará ligada a la suerte de la inversión. Los ahorros nacen por un acto de inversión; mueren al financiar la misma inversión transformándose en valores fiduciarios que desaparecerán al mismo tiempo que aquélla.

CAP. 5: CONCLUSIONES Y OBSERVACIONES QUE PUEDEN HACERSE A PARTIR DEL ANTERIOR ESQUEMA ANALITICO.

5.1: LOS CIRCUITOS DE LA CIRCULACIÓN MONETARIA.

Nuestro esquema postula que en la circulación monetaria existen dos circuitos de circulación del dinero: a) el circuito del crédito de circulación que financia los gastos corrientes (insumos y salarios), por el que circulan medios de cambio provisionales, es decir, medios de cambio que están sujetos a reembolso por los prestatarios en el corto plazo; b) el circuito del crédito de inversión que financia los gastos en bienes de capital, y por el que circulan medios de cambio con carácter definitivo, es decir, medios de cambio no sujetos a reembolso por parte de sus poseedores, para quienes representan un activo neto.

Los ingresos generados por los gastos corrientes son ingresos que se destinan al consumo en el periodo corriente, motivo por el cual, el dinero al ser gastado debe desaparecer. El monto de los créditos concedidos depende de la demanda de los productores, pero su oferta depende de la voluntad por parte de los bancos de satisfacer dicha demanda; los bancos pueden reducir a voluntad, el monto de los créditos que conceden en situaciones de desconfianza en los pagos.

Los ingresos generados por los gastos de inversión, equivalen a las ganancias del mismo periodo, y representan

activos netos en forma líquida para sus propietarios; por esta razón, el destino de éstos ingresos no depende de la voluntad de los bancos, sino de los rendimientos que sus propietarios puedan conseguir por invertirlos. Si ese ingreso es utilizado para financiar la inversión realizada en el mismo período, la moneda sale de la circulación para transformarse en valores fiduciarios que representan la contrapartida de los bienes de capital invertidos.

Para que la circulación monetaria no genere desequilibrios en la producción, la concesión de crédito debe sujetarse a las reglas que determinan el monto del crédito de circulación y del crédito de inversión.

El crédito de circulación debe ser igual al valor de los insumos más los salarios. Si los bancos concedieran este crédito por el descuento de documentos que representan auténticas operaciones comerciales, la oferta de medios de pago se ajustaría exactamente a dicho valor, es decir, la cantidad de medios de pago sería del mismo valor que el valor de los bienes que se deben hacer circular. El cumplimiento de esta regla aseguraría que el crédito concedido generará los ingresos suficientes en manos de los productores, con el cual cancelarán el crédito que recibieron anticipadamente; minimizando además, el riesgo de un incumplimiento en los pagos. A esta regla hemos llamado el principio del reflujo del crédito de giro.

En este circuito, el papel de los bancos es poner a disposición de los productores y comerciantes, medios de cambio

en forma provisional, por el tiempo que dure la producción y venta de las mercancías. De lo anterior se comprende, que no son ahorros lo que prestan, sino simples medios de cambio, y por ésta razón no necesitan depósitos de ahorro para realizar estas operaciones. De hecho, si todas las operaciones de crédito de circulación fueran realizadas por medio del uso de depósitos, se vería claramente que todas estas operaciones se realizan con dinero privado (llamado dinero escritural), sin más respaldo que la confianza que los particulares tienen en los bancos emisores. Como veremos más adelante, esta es la razón por la cual, la tasa de interés sobre este crédito debe considerarse simplemente como el costo de proveer un servicio, como cualquier otro, a la producción y al comercio.

Por su parte, el crédito de inversión está determinado por la disponibilidad de bienes de consumo necesario para satisfacer la demanda que de estos bienes, realizarán los nuevos trabajadores incorporados a la producción de bienes de capital (descontado el consumo capitalista). Así por ejemplo, si el valor de estos bienes de consumo disponibles es de $W_1=10$, dada la distribución del ingreso en el que la participación de los salarios en el ingreso es $w = 80 \%$, el valor de la inversión total será $I = W_1/w = 12.5$, y este representará el valor del crédito de inversión que debe adelantarse.

Debido a que el gasto de inversión aparece en forma de ganancias en el mismo período; el objetivo central del sistema financiero es el de lograr que esas ganancias financien la

inversión ya realizada, sea por la vía de compra por parte de los particulares de valores emitidos por las empresas, ó, por la constitución de depósitos a largo plazo en el sistema bancario. Para lograr este objetivo, el sistema bancario debe establecer una estructura de tasas de interés adecuada, que incentive la inversión en valores y depósitos de ahorros de largo plazo. De lograrse lo anterior, las ganancias generadas cancelarían el crédito de inversión que los bancos habían adelantado, y los bancos mantendrían el equilibrio temporal de su cartera, permitiéndoles volver a repetir el proceso de financiamiento en el siguiente período. A esta regla hemos llamado el principio del crédito de inversión anticipado.

5.2: EL CONCEPTO DE EQUILIBRIO MONETARIO.

Estos dos principios, constituyen requisitos indispensables a fin de mantener el equilibrio monetario, entendiendo este término, como la adecuada provisión de medios de cambio acorde a las necesidades del tráfico mercantil y de la inversión. Sin embargo, el principio del crédito de inversión es el más importante a fin de lograr un crecimiento económico equilibrado, pues su cumplimiento, aseguraría un crecimiento de los salarios proporcional a los incrementos de la productividad del trabajo, que es condición necesaria y suficiente para lograr el equilibrio del crecimiento.⁴

Pero, este principio es el más difícil de cumplir por las razones

⁴ Para un tratamiento detallado de esta tesis, la cual aceptamos plenamente, cfr., Sacristán Goida Antonio (a), caps. XV al XVIII, y (b), caps. 4, 5, 6.

ya explicadas, que hacen que el equilibrio monetario sea esencialmente frágil.

No queremos decir que el cumplimiento de estas reglas asegure la estabilidad del crecimiento y en consecuencia la estabilidad financiera. La estabilidad del crecimiento depende de la propensión al consumo de las ganancias, la cual por su parte, está determinada por los factores de distribución del ingreso. Si esta propensión cambia, generará necesariamente aumento de precios y como consecuencia inestabilidad monetaria.²

Tampoco afirmamos que la consecución del equilibrio monetario elimina automáticamente todos los riesgos. Como Keynes señaló claramente, en un sistema de crédito, aparte del riesgo del prestatario, existe siempre para el prestamista un riesgo de " incumplimiento involuntario [en las obligaciones] a causa de una equivocación en las expectativas " ³ por parte de los individuos. Lo que decimos es, que la consecución del equilibrio monetario, eliminaría los errores de cálculo en las expectativas que tienen como causa la concesión excesiva ó insuficiente del crédito; pudiendo contribuir así, a aumentar la exactitud de las previsiones. Los errores que se deben a otros factores no pueden ser eliminados por la vía de manipular los agregados monetarios.

Debe quedar muy claro, que hemos considerado un esquema en el que la economía empieza su proceso de acumulación con cero cantidad de dinero. Al inicio del período de acumulación, el financiamiento de los gastos corrientes corre a cargo del crédito de circulación, y el financiamiento del gasto de inversión corre

² Ibid., capítulos señalados.

³ Keynes, (a), pp. 192.

a cargo del crédito de inversión. Si la concesión de crédito se apegara al principio del reflujo del crédito de giro y al principio del crédito de inversión anticipado; al final del periodo, estos tipos de crédito se cancelarán automáticamente. En relación al crédito de circulación, al final del periodo, nadie tendrá créditos pero tampoco deudas; así, se estará en la misma situación en que se inició. En relación al crédito de inversión; al final del periodo, los ahorros habrán financiado el crédito adelantado por la vía de compra de valores ó por la constitución de ahorros de largo plazo, mismos que los bancos utilizarán para equilibrar su balance. Nadie tendrá dinero en sus manos, pero ahora existe en manos de los capitalistas, activos reales que son los bienes de capital invertidos, y como contrapartida de ellos, los prestamistas tendrán en sus manos activos financieros, que representan un derecho sobre las ganancias futuras que generen dichos bienes de capital.

De lo anteriormente dicho resulta, que en cada periodo de acumulación no debe quedar ninguna cantidad de dinero que pueda considerarse como un ahorro que podrá financiar la inversión del próximo periodo. El que en el sistema financiero aparezca una cantidad de dinero en forma de depósitos de inmediata disponibilidad, es decir, dinero líquido en manos de algunos ahorradores, sólo está indicando que los ahorros del periodo corriente no fueron utilizados totalmente para cancelar el crédito de inversión anticipado, y por lo mismo, indica que los bancos están en una situación de desequilibrio en la estructura

temporal de su balance. Esta es una situación anómala, que refleja una situación de desequilibrio financiero.

Así pues, para que el sistema financiero termine al final del período, con una estructura temporal equilibrada de su balance, es menester que ninguna cantidad de los créditos concedidos haya quedado sin cancelar. Esta situación sólo puede lograrse aplicando los principios del crédito de circulación y de inversión ya mencionados. Esta es otra forma de definir un estado de equilibrio monetario, equivalente al ya definido.

5.3: LA OFERTA MONETARIA ES ENDOGENA.

Nuestro esquema plantea que la oferta monetaria es endógena, porque tanto para financiar el gasto corriente como el gasto de inversión, basta que los bancos adelanten el crédito, para que el proceso de acumulación genere por sí mismo los ingresos que cancelarán los créditos concedidos. Pero, esto no significa que la oferta monetaria sea infinitamente elástica a cualquier nivel de la producción y del ingreso; debiera ser elástica, sólo hasta el monto necesario para financiar los gastos corrientes y de inversión de la manera como ya lo hemos determinado; pues este monto asegura lograr una situación de equilibrio monetario. Mas allá de ese nivel, la oferta monetaria debiera manejarse hasta donde sea posible, de manera inelástica; pues una mayor expansión del crédito financiará operaciones especulativas.

La limitación del crédito especulativo, no significa que se

esté aplicando una política de restricción crediticia; ni tal restricción afectará negativamente la economía, pues la producción y el comercio están ya plenamente financiados. Así pues, nuestro esquema no precisa de una regla rígida de expansión de la oferta monetaria a la manera de los monetaristas, sino tan sólo provee un patrón de comportamiento del crédito, al cual deberían ajustarse los bancos en sus operaciones. Así, las desviaciones hacia arriba o abajo, podrían ser corregidas a tiempo, por cuenta propia, ó más probablemente, por la acción de la autoridad monetaria.

Con lo anterior, creemos haber dejado claro, que el circuito del crédito de circulación y el de inversión, deben estar claramente separados tanto en teoría como en la práctica de la política monetaria, pues ambos circuitos cumplen funciones totalmente distintos y por lo tanto, para regularse, deben aplicarse medidas totalmente distintas. Desafortunadamente, esta sencilla idea no ha podido comprenderse hasta hoy día.

5.4: EL DEFICIT FISCAL Y LA CIRCULACIÓN MONETARIA.

Veamos ahora cómo afecta la deuda interna del gobierno la circulación monetaria, y establezcamos la forma como circula esa deuda. Si el gasto gubernamental se financia con bonos de corto plazo, esto supone que el gobierno necesita perentoriamente medios de pago mientras recibe el pago de sus impuestos; en este caso, la deuda gubernamental de corto plazo es un crédito de

circulación que anticipa la recaudación de impuestos. Como al final de un período esa deuda se cancela con los impuestos recibidos, la deuda desaparece sin dejar ningún déficit por cubrir en un período posterior.

Lógicamente, lo que da origen al déficit gubernamental son los gastos que no se pueden cubrir con la recaudación de los impuestos corrientes, de manera que debe financiarse con emisión de bonos de largo plazo. En este caso, el déficit gubernamental es un crédito de inversión, y en igual forma que la inversión, generará ganancias por el mismo valor en el período corriente. Esto explica porque el déficit gubernamental aumenta simultáneamente y por el mismo valor las ganancias empresariales; como quedó establecido en el punto 4.1 del presente capítulo.

Tradicionalmente la demanda al mercado de dinero la constituían deudas de gobierno a corto plazo para cubrir los intervalos entre el gasto y la percepción de los impuestos (letras de la tesorería). Si estas son a corto plazo como anticipo de la recaudación de impuestos, pueden significar creación monetaria para cubrir lapsos entre pagos y cobros.

En cambio, las deudas gubernamentales a largo plazo, lo mismo si implican creación de medios de pago que si absorben fondos líquidos, constituyen expresión de consumo de las ganancias.⁴

Kaldor⁵ insistió mucho en esta tesis tan simple en su crítica al esquema monetarista, diciendo que en la misma medida

⁴ Sacristán Colás A., (a), pp. 209.

⁵ Cfr., Kaldor, pp. 125-135 y 171-183.

que aumentan las necesidades de endeudamiento del sector público (NESP), aumentan los activos netos en forma de ganancias que posee el sector privado; para el sistema bancario, esto significa que en la misma medida que aumenta su activo por los créditos concedidos al gobierno, aumenta simultáneamente su pasivo por los depósitos que recibe, provenientes de las ganancias del sector privado.

Esta tesis tan simple y clara, invalida la existencia del así llamado " efecto desplazamiento "; y nos parece increíble que un gran número de economistas, principalmente los que pertenecen a la escuela monetarista, sigan sosteniendo que el financiamiento del déficit fiscal se realiza a costa de reducir el financiamiento al sector privado, cuando en realidad ambos tipos de gastos (el representado por el déficit gubernamental y la inversión) generan sus propios ahorros en la misma cuantía.

El mismo Tobin,⁶ estando adscrito a la escuela de la síntesis neoclásica, en base a otro esquema analítico al aquí presentado, demostró que ésto último es lo que sucede en la realidad. En una situación de presupuesto equilibrado, la condición de equilibrio del ingreso está expresado por la siguiente igualdad: $G + I_p = T + S_p$, para la cuál se cumple que $G = T$ y $I_p = S_p$; donde G es el gasto del gobierno; T son los impuestos; I_p es la inversión privada, y S_p representa el ahorro privado. En una situación de déficit fiscal la primera igualdad debe cumplirse, pero ahora tendremos que $G > T$, y $I_p < S_p$; pero, estas desigualdades no deben interpretarse a la manera monetarista,

⁶ Tobin James, Política económica nacional. (Ensayos), México, Fondo de Cultura Económica, 1972, cap. 5, pp. 80-80.

esto es, que cuando el gobierno gasta más que sus impuestos, el sector privado invertirá menos de lo que le permiten sus ahorros; no, deben interpretarse de la manera como lo hace Tobin: cuando el gobierno gasta más que sus impuestos, al final del período, el sector privado obtendrá ahorros mayores al monto de su propia inversión. En otros términos, el valor del déficit fiscal es equivalente al incremento de los ahorros del sector privado, incremento que no se hubiera obtenido en ausencia del déficit fiscal.

Cuando en los programas de estabilización ortodoxa, se recomienda al gobierno disminuir su déficit; se hace creyendo que esta medida contribuirá a disminuir la circulación monetaria y en consecuencia disminuirá los precios, permitiendo así estabilizar la economía. Además, se considera que la disminución del déficit, a la vez que genera confianza, permite un mayor financiamiento de la inversión privada. Estos programas suponen, que para aumentar el crédito de inversión, (que identifican con la inversión privada), debe hacerse a costa de reducir el crédito de circulación (que identifican con el déficit fiscal), quien causa el exceso de circulante; tesis errónea, pues olvida que ambos circuitos deben estar separados y el mezclarlos conduce a una mayor desestabilización.

5.5: LAS TASAS DE INTERES.

Hemos señalado, que en relación al crédito de circulación,

los bancos sólo son proveedores de un medio de cambio que ellos crean sin necesidad de que existan ahorros en forma de depósitos previos, pues en este circuito no circulan ahorros. Cuando los bancos para crear su propio dinero recurren al banco central en demanda de efectivo, lo único que hacen es estar compartiendo la actividad de concesión de crédito con el banco central. Así, si de un crédito de \$ 100.00 el 10% es demandado en forma de efectivo por los particulares, entonces el 10% de la emisión monetaria corresponderá al banco central y el 90% a los bancos comerciales. El banco central sólo cumple la función de respaldar la emisión privada de dinero (los depósitos de los bancos comerciales) con la emisión de su propio dinero, que es dinero de curso legal.

Si el banco central cobra a los bancos una tasa de interés de descuento, esta tasa representa el precio de un servicio, y debiera estar determinado por los costos administrativos y un margen de ganancia bancaria; a su vez, los bancos comerciales al proveer un servicio, deben cobrar una tasa de interés equivalente a la tasa de interés de descuento, más sus costos administrativos y un margen de ganancia bancaria. Así pues, considerando al sistema bancario en su conjunto, la tasa de interés sobre el crédito de circulación debe ser igual a los costos de administración más un margen de ganancia bancaria.

Si el crédito de circulación se apegara al principio del crédito de giro, el riesgo de incumplimiento sería nulo, y por tanto no se justifica cargarle a la tasa de interés una prima de

riesgo. Esta es la razón por la cual hemos considerado a la tasa de interés de corto plazo como un precio convencional.

El sistema bancario, sin embargo, presta lo que recibe y recibe lo que presta. No hay, pues, ningún principio jurídico, ni económico que justifique ni determine el tipo de interés bancario, como no sea una prima del riesgo por convertir en obligaciones a su cargo, las obligaciones de pago de particulares y hacer así el dinero.

Para el sistema bancario es para quien no hay lapso alguno, por lo que la tasa de interés que fije es puramente convencional. Una remuneración por el costo del servicio y el riesgo.⁷

Por otra parte, si el tiempo promedio de vencimiento de \$ 1.00 de crédito de circulación (M) concedido, es de tres meses; entonces, la velocidad de circulación del medio de pago será de cuatro rotaciones durante un año. Esta es una velocidad determinada naturalmente por la organización del sistema de pagos, y si esta organización no cambia, la velocidad tiene que ser constante. Así, si el volumen de transacciones (T) es de \$ 100.00 , la cantidad de crédito para servir plenamente esta demanda será de \$ 25.00 ($M = T/V$). Si el sistema bancario restringe la cantidad de crédito por abajo de \$ 25.00, la demanda total de crédito para transacciones se satisface por la vía de aumentar la velocidad de circulación del crédito (V). De aquí resulta, que un aumento de V por encima de la V promedio, es

⁷ Sacristán Colás A., (a), pp. 200.

decir, la determinada por la organización de los pagos; es indicativo de que los bancos están aplicando una política de restricción monetaria que está encareciendo injustificadamente el costo del crédito, al elevar la tasa de interés.

Ahora bien, si la creación monetaria surte exactamente la demanda de crédito, para transacciones de mercancías y el tipo de interés bancario como tal (y no como precio del riesgo y del servicio), teóricamente sería cero.

Solamente el grado de deficiencia entre la creación de medios de pago y las necesidades transaccionales, permite un tipo de interés bancario superior a cero, y que éste puede subir o bajar. ...

Es obvio, por lo tanto, que el tipo de interés bancario o a corto plazo, es puramente convencional y depende de la medida en que M surta el crédito necesario para las transacciones. Si efectivamente M fuera una función constante del ingreso, el tipo bancario tendría que ser constante.⁹

Si el crédito de circulación se apegara al principio del crédito de giro, el volumen del crédito concedido M (billetes + depósitos) sería siempre una proporción constante del ingreso y por lo tanto la tasa de interés de ese crédito no tendría razones para variar. Es la limitación de los medios de pago M en relación a las necesidades del tráfico mercantil (T), es decir, a la demanda para transacciones, lo que hace que la tasa de interés de

⁹ Societadn Colda A., (a), pp. 306-307.

corto plazo se eleve, provocando que los ahorros auténticos fluyan indebidamente a éste circuito, trayendo como consecuencia una deficiencia en el financiamiento de la inversión.

En cuanto la creación de medios de pago es insuficiente para cubrir la necesidad de dinero que implica el lapso en el proceso de producción y de producción a consumo, surge el mercado de dinero con tipo de interés superior al bancario convencional, y que se nutre de saldos « inactivos » (fondos de ahorro) que de este modo obtienen una remuneración atractiva en forma de préstamos a corto plazo, bien directamente o a través de los llamados mecanismos financieros. Obviamente, las variaciones que el sistema bancario decide hacer en la relación del circulante con el ingreso, son las que determinan el tipo de interés en este mercado.^p

En relación al crédito de inversión; debemos decir que los empresarios invierten porque calculan que podrán obtener ganancias; y obtendrán ganancias siempre que en el mercado haya una demanda por los bienes que se proponen producir. La inversión del período genera ganancias que deben ser utilizadas en la compra de valores financieros, a fin de que los intermediarios financieros equilibren la estructura temporal de sus balances al cierre del circuito del crédito de inversión. El mayor problema que puede obstaculizar este proceso se presenta cuando los particulares desean mantener sus ganancias en forma líquida, y sucede cuando la tasa de interés de la inversión financiera es

^p Societión Coldé A., (o), 207.

elevada en comparación con los rendimientos que ofrece la inversión productiva. Se llega a la anterior situación a través del siguiente proceso:

a) Si la demanda efectiva decae por razones de saturación y madurez de los mercados dinámicos; o por bajo ritmo del progreso técnico; esto induce una baja en el ritmo de la inversión y por consiguiente a una baja de las ganancias; b) la baja de las ganancias provoca depreciación del precio de los valores, y sus propietarios tratarán de desprenderse de ellos para no sufrir una pérdida de capital; la mayor oferta de valores reforzará el impulso a la baja de los precios inicial; c) los especuladores preferirán comprar valores que se abaratan mientras los vendedores de valores preferirán tener dinero líquido. Ni la masa empresarial ni los especuladores invertirán más en bienes de capital y la inversión se paralizará.

De lo anterior extraemos una conclusión; la caída de las ganancias provoca una elevación de la tasa de interés de los valores fiduciarios que representan esa inversión, debido a que cuando caen las ganancias cae también el precio de los valores. La inversión no se detiene porque la tasa de interés sea más alta que la tasa de ganancia ó eficiencia marginal del capital; sino porque los factores exógenos mencionados, hacen caer la demanda efectiva, generando una baja de las ganancias corrientes y adversas expectativas de ganancias para la futura inversión.

Paradójicamente, es la caída de la tasa de ganancia lo que induce el aumento de la tasa de interés; y esto no debiera

suceder así, pero tampoco es extraño que así sea, pues el aumento de la tasa de interés sólo está reflejando, que cuando los rendimientos que ofrece la inversión productiva cae, los inversionistas buscarán valorizar sus ganancias con mayor rendimiento en la inversión financiera. Los mercados de valores están organizados para hacer posible esta situación; pues permiten que los propietarios de valores, se desentiendan de la inversión que habían realizado y la conviertan en dinero líquido, aún a costa de soportar pérdidas de capital; mientras los especuladores compran a bajo precio estos mismos valores, pensando obtener ganancias de capital en el futuro. Resulta claro que las ganancias de los especuladores equivalen a las pérdidas de capital que sufren los inversionistas que venden sus valores a un precio menor al que los compraron. Así pues, el aumento de la tasa de interés sólo está reflejando una redistribución de las ganancias corrientes a manos de los especuladores.

Que el incremento de la tasa de interés es una redistribución de las ganancias entre los inversionistas, se ve claramente si consideráramos que los propietarios de valores no los venden cuando su precio cae, y prefieren esperar a que éstos se recuperen; si así sucediera, mientras los valores no se negocian su precio no puede caer y por consiguiente la tasa de interés sería constante. Es evidente que si los inversionistas mantienen los valores que compran hasta su fecha de redención, la tasa de interés sería constante porque sus precios serían constantes, y en ésta situación, no puede existir tampoco

redistribución de ganancias entre inversionistas; los únicos rendimientos que estos estarían obteniendo serían aquellos que provienen de las ganancias generadas por la inversión.

Queda claro que es la caída de la tasa de ganancia lo que induce un aumento de la tasa de interés; pero entonces ¿ la tasa de interés no es una variable independiente cuyo nivel y fluctuaciones estén explicados por otros factores ?. Estos factores existen y tiene una poderosa influencia en los movimientos permanentes de la tasa de interés; pero tienen su origen en las inconsistencias teóricas y prácticas de la política monetaria, que no han logrado comprender como tiene lugar el proceso de creación monetaria y el financiamiento de la acumulación; el efecto de estas inconsistencias lo ilustramos a través del siguiente proceso:

a) Como ya señalamos, normalmente la oferta de crédito para satisfacer la demanda para transacciones es menor a la necesaria para mantener la velocidad de circulación del crédito constante, situación que induce a un aumento de la tasa de interés de corto plazo; b) este aumento provoca que los ahorros se trasladen del circuito del crédito de inversión ("mercado del capital") al circuito del crédito de circulación ("mercado de dinero"), situación que tiene como efecto elevar la tasa de interés de largo plazo, por "insuficiencia de ahorros" para financiar la inversión; c) una más alta tasa de interés de corto plazo promueve una mayor preferencia por la liquidez de los ahorradores; y esta situación genera desconfianza y mayor

aversión al riesgo en las operaciones de crédito; la tasa de interés tiende a aumentar, reforzando así el aumento inicial; d) el aumento de la tasa de interés eleva la propensión al consumo de las ganancias, lo que provoca un aumento de los precios; en esta situación, equivocadamente se eleva más la tasa de interés nominal de corto plazo, aumento que se sumará a los iniciales.

Tenemos ejemplos recientes que ilustran que este ha sido el manejo de las tasas de interés. La aplicación de estas políticas equivocadas hace aparecer los movimientos de la tasa de interés de corto plazo como independientes del costo de un servicio, y los movimientos de la tasa de interés de largo plazo, como independientes de la tasa de ganancia industrial que le da origen; y esta apariencia de los hechos se toma como una realidad ineluctable.

Atribuirle valor y una retribución al dinero que no fuera consecuencia de su efecto en el proceso de inversión y de crecimiento de la productividad y del producto, es uno de los más grandes contrasentidos de la teoría y política económica, por el que no hubieran pasado ninguno de los primeros padres y mejores pensadores de la ciencia económica.¹⁰

Como no es nuestro propósito hacer aquí un análisis de las teorías sobre la tasa de interés y de como esta influye sobre la inversión; preferimos dejar consignado un par de hondas reflexiones sobre esta materia, pues invitan a realizar un más profundo y serio esfuerzo de análisis e investigación.

¹⁰ Cristián Coldes A., (b), pp. 181. AA

... Sólo la experiencia, sin embargo, puede mostrar hasta qué punto la intervención en la tasa de interés es capaz de estimular continuamente el volumen adecuado de inversión.

Por mi parte, soy ahora un poco escéptico respecto al éxito de una política puramente monetaria dirigida a influir sobre la tasa de interés. Espero ver al Estado, ...¹¹

Es posible que la tasa de interés sea uno de esos elementos inciertos en la teoría económica del funcionamiento de las economías. Y sólo se puede decir que aquella no debe ser tan alta que restrinja la inversión y el empleo, ni tan baja que al propiciar la máxima acumulación de capital tienda a cero, en meritos del rendimiento decreciente del mismo. ...

Esta y no otra debió haber sido la tarea de los bancos centrales y de las políticas monetarias en vez de preocuparse por hallar determinantes de la tasa de interés que sirvan para proteger el lucro en la creación monetaria y la remuneración de los préstamos de fondos de ahorro, con destino a la inversión. Lo cual es la causa fundamental de todos los desequilibrios y de lo que hemos dado en llamar crisis económicas.¹²

Apegándonos a nuestro propósito inicial, en los siguientes

¹¹ Keynes, (a), pp. 149.

¹² Sacristán Golde A., (c), pp. 112-113.

capítulos investigaremos; cuáles fueron las teorías sobre la que se basó la constitución de los sistemas bancarios modernos, y establecer el origen de las tesis que aún hoy día sirven de sustento a erróneas medidas de política monetaria..

CAP. 6: TEORIAS SOBRE LAS QUE SE BASARON LOS SISTEMAS MONETARIOS MODERNOS Y CONFUSIONES QUE INTRODUCIERON EN LOS CONCEPTOS DE MONEDA Y CREDITO.

En este capítulo, presentaremos las teorías que consideran a la moneda como un simple instrumento de cambio, y por esta razón, fácilmente sustituible por cualquier otro. Mostramos que estas teorías, llevaron a identificar todos los instrumentos de cambio como si cumplieran la misma función y por lo tanto, su entrada y salida de la circulación estuviera regido por los mismos factores.

En el primer apartado, hacemos una reseña de las tesis más importantes que respaldan estas concepciones sobre la moneda y el crédito. En el segundo apartado, reseñamos las duras críticas a las que fueron sometidas, a pesar de lo cual, terminaron por imponerse. En el último apartado, desarrollamos las políticas monetarias que resultaron de ellas y la forma como fueron aplicadas, principalmente en la constitución y organización de los sistemas bancarios, así como, en la política de control de la oferta monetaria.

6.1: TEORIAS QUE CONSIDERAN AL DINERO UN SIGNO DE VALOR O BONO DE COMPRA.

6.1.1: EL DINERO SIGNO SEGUN LAW.

La doctrina del dinero de Law descansa en su concepción de que el dinero no es otra cosa, sino un simple bono de compra que

da derecho a cierta cantidad de mercancías.

Llego hasta considerar a un escudo como si fuese un billete que estuviera concebido en éstos términos: Cualquier vendedor dará al portador el artículo o la mercancía que éste necesite, hasta un monto de tres libras, por otro tanto de otro artículo o mercancía que me ha sido entregado a mí.¹

Es la teoría del dinero signo; el dinero sólo es un símbolo de valor que sirve para cambiar mercancías. Así, para cumplir con ése servicio, no es necesario utilizar metal oro; es suficiente utilizar cualquier otro material, como puede ser el papel. Cree que la moneda puede ser reemplazada por el papel, y de tomarse ésta medida, se abarataría el costo de la circulación.

Ese es precisamente el principal artículo que pretendo recalcar. El oro y la plata son naturalmente mercancías como las demás. La parte de ellas que ha sido empleada en las monedas ha estado siempre destinado a tal uso y siempre se ha prohibido a los orfebres comprar luises de oro o de plata y usarlos como materia prima. Así, pues, ésta porción se ha visto sustraída al comercio ordinario por una ley que tuvo razón de ser en las viejas administraciones; pero que es desventajosa en sí misma. Es como si se hubiese tomado una parte de la lana o la seda con que cuenta el reino para convertirlas en signos de transmisión; ¿no nos sentiríamos mas tranquilos si se les devolviera a su

¹ Lav, 30. Lettre sur le Nouveau Système des Finances, 1720, p. 674, citado por Niel, p. 42.

uso natural y se aplicaran para esos signos de transmisión materias que por si mismas no sirven para nada ? . Pero la mayor ventaja que tendria el aplicar esas clases de materias para constituir los referidos signos es que nunca se le ocurriría a nadie desviarlas de su destino propio, que es circular.²

Esta afirmación es la base de su teoría del crédito. El objetivo de emitir billetes es sustituir el uso de moneda que es costosa, por un instrumento de circulación más barato. Es el enunciado de la teoría del crédito como economía de moneda. Además, la emisión de billetes tiene la gran ventaja de que, como no tiene valor intrínseco, nadie deseará atesorarla y permanecerá indefinidamente en la circulación. Ciertamente, éste es el papel del dinero en su función de medio de circulación, pero se olvida que el dinero debe servir también como reserva de valor.

Pero, aunque la moneda es un simple intermediario de los cambios, tiene para Law, poderes taumátúrgicos; la moneda es fuente de toda riqueza, y para enriquecer a un país basta con aumentar la cantidad de moneda.

Si se considera cuán módica es la porción que poseemos de la moneda metálica europea (se refiere a Escocia) y cuán grande la influencia del numerario sobre el comercio, habrá que reconocer que para mejorar nuestra situación no hay otro medio que el aumento de nuestro numerario, o si tal cosa es factible sin él, mucho más lo será con tal auxilio ... Los objetos dependen del

² Law, Lettres sur le Nouveau Systeme des Monnoies, edic. Daire, p. 679, citado por Riel, pp. 42, 43.

comercio y éste depende del numerario. Así, pues, para ser poderosos y ricos, en relación a las demás naciones, deberíamos poseer numerario en igual proporción, pues sin él las leyes, por buenas que sean, no bastarán para emplear a los individuos, ni perfeccionar las producciones, ni extender las manufacturas y el comercio ...²

Para Law, la moneda, tiene poder por sí sola para crear empleos, aumentar la productividad y extender la manufactura y el comercio, en suma, para enriquecer a una nación.

Siendo ésta su opinión, se concentró en los procedimientos por medio de los cuales una nación puede aumentar la cantidad de moneda, y considera que éstos son: a) la prohibición de exportar monedas y la obligación para los comerciantes que trafican en el extranjero de recobrarlas; b) la disminución de las monedas, o como se llamaría más tarde la revalorización; c) la expansión del crédito por intermedio de los bancos; y d) la emisión del papel moneda garantizado con el valor de las tierras.

Nos interesa comentar los dos últimos incisos. Para Law, cuando la moneda queda depositada en los bancos, éstos la prestan emitiendo billetes, que es un título de crédito, pero dice:

El crédito que promete un pago en moneda metálica no puede extenderse más allá de cierta proporción que debe guardar con tal moneda. Y la cantidad de metálico que poseemos es tan pequeña, que el crédito para el que pudiera servir sería muy poco considerable, (en otra

²Law, Money and Trade considered with a Proposal for Supplying the Nation with Money, 1705, citado por Nist, p. 81.

parte dice), El crédito es algo voluntario; depende de la cantidad de metálico existente en el país y crece o decrece junto con dicha cantidad.⁴

Law insiste en ésta idea en casi todos sus escritos; el crédito sólo sustituye a la moneda en su función de medio de circulación. El billete sale del banco como un préstamo, pero regresa al mismo como pago de una deuda; así, una vez que cumple con su deber, el crédito se autodestruye y no puede crecer por ésa razón. Como el crédito sólo sustituye a la moneda, su cantidad está limitada y debe ser igual a la cantidad de moneda que reemplaza.

Consideraba que la emisión de billetes no puede rebasar las reservas de oro, porque cuando ésto sucede, los billetes convertibles en manos del público puede provocar reclamos de oro que dejarían a los bancos sin reserva. Y Law lo sabía por experiencia propia. Esto había acontecido en 1705, en los años iniciales del Banco de Escocia, y posteriormente en 1720 con el Banco Real de Francia. Ambos experimentos por constituir un banco único de emisión, fracasaron debido a una elevada demanda de oro por parte del público que vació sus reservas. En ambos casos y para contrarrestar ése proceso, Law propuso el curso forzoso del billete.

El vulgo no dejará de decir con relación a ésto que el crédito de un billete particular se sostiene y se conserva por la libertad de aceptación; yo sostengo, por el contrario, que el crédito de tal billete es

⁴Law, Consideration sur le Commerce et sur l'Argent, edic. Daire, p. 507, 409, citado por Bial, p. 89.

dudoso, y limitada su circulación, precisamente por razón de que su aceptación es potestativa. En efecto el primero que lo rehusa sin dar siquiera una razón expresa para ello hace temer que el autor del billete - hombre privado y sujeto no sólo a los apuros visibles de los asuntos de Estado, sino también a las dificultades de sus negocios particulares - carece de la suma estampada en su escrito, detiene así la circulación y hace que el billete sea enviado insesantemente a su fuente de origen. En cambio, si todo el mundo estuviese obligado a aceptarlo, pudiera darse el caso de que nunca regresara a donde salió, y de ese modo su autor nunca se vería obligado a pagar.⁵

Así, un documento de crédito, el billete convertible, al darle curso forzoso, se transforma en moneda, es decir, en papel moneda. El curso forzoso elimina la reembolsabilidad del billete y por lo tanto, la cantidad limitada de su emisión, que desde ese momento, deja de estar ligado a la cantidad de metal.

6.12: LA CONFUSION ENTRE MONEDA Y CREDITO INTRODUCIDA POR SMITH.

Por otra parte, Smith compartió las ideas de Law sobre la naturaleza de la moneda; para él, la moneda es un simple bono de compra que sirve de intermediario de los cambios; nos dice:

Si esta persona a la que nos venimos refiriendo

⁵ Law, Troisième Lettre sur le Nouveau Système des Finances, 1720, edic. Daire, p. 673, citado por Riel, p. 48.

recibiese su pensión en una letra de cambio, en lugar de recibirla en oro, su ingreso no consistiría propiamente en el pedazo de papel, sino en lo que con él pudiese adquirir u obtener. En consecuencia, una guinea podría considerarse muy bien como una letra girada sobre todos los comerciantes de los contornos, por una cierta cantidad de cosas necesarias y convenientes. El ingreso de la persona consiste, no tanto en la pieza de oro, sino en lo que por su mediación se puede obtener o conseguir en cambio. Ahora bien, si aquella moneda no se pudiese cambiar por mercadería ninguna, se compararía más bien a la letra de cambio girada por un quebrado, sin más valor que el de un pedazo de papel.⁶

Esta afirmación encierra ya una confusión peligrosa; la letra, o sea, un documento de crédito, es moneda. Resulta que un billete emitido por el banco al descontar la letra es también moneda. Smith considera al dinero como un símbolo que expresa un valor, sólo así nos explicamos, que crea posible sustituir la moneda, que es un equivalente general de valor con valor intrínseco; por un crédito, el billete, que es una deuda de los bancos; y considerar así que ambos instrumentos son exactamente equivalentes.

Law sabía que el billete es crédito y por eso mismo reembolsable; quiso ir más allá, hacer no reembolsable el crédito con el objetivo de aumentar la cantidad de medios de pago. Esto

⁶ Smith, p. 202.

lo llevó a la creencia de que la moneda podría ser reemplazada en sus funciones por el billete de banco. La misma creencia y confusión nos heredó Smith.

Smith, consideró que el billete de banco es otro género de moneda más barata, y su emisión serviría como un medio para economizar el uso de la moneda metálica, así dice:

La sustitución del oro y la plata por papel, reemplaza un instrumento comercial extraordinariamente costoso por otro que cuesta mucho menos y que es, a veces, de igual modo conveniente. La circulación tiene lugar utilizando una nueva rueda, que es mucho menos costosa que la antigua, lo mismo por lo que respecta a su creación que a su conservación.⁷

De hecho, da poca importancia a la cantidad de metal existente. La escasez de metales, no es obstáculo para que se desenvuelva normalmente la circulación monetaria, y es inútil preocuparse por la cantidad de metal que se posee.

Ello no obstante, si algún país experimenta escasez de oro o de plata, a pesar de contar con recursos para lograrlos, tendría mas facilidad para abastecerse de ellos que si se tratase de cualquier otra mercancía. ... pero si falta el dinero, la permuta puede hacer sus veces, a pesar de lo embarazoso de la operación. Con menos dificultades supliría también su falta la compra y la venta a crédito, compensándose las obligaciones recíprocas contraídas de una parte y de otra una vez al

⁷ Smith, p. 205.

mes o al año. También podría ocupar el lugar de la moneda, no sólo con menos incomodidades, sino incluso con positivas ventajas, en ciertas ocasiones, un sistema de papel moneda bien organizado. En resumen, nunca resultaría la atención del Gobierno tan innecesaria como cuando se empeñase en velar sobre el aumento y la disminución de la cantidad de moneda en el país.⁸

Por otra parte, considera que el billete sustituye a la moneda en una cantidad exactamente igual a la moneda desplazada y que ese proceso es automático. Así por ejemplo, si un banco emite un millón de libras en billetes, habrá un exceso de medios de pagos en la circulación por la misma cantidad; esta situación presionará hacia un incremento de precios cuyo efecto será, depreciar el valor de los billetes y el valor monetario del oro frente al valor de los bienes. Lógicamente, los propietarios de oro se verán inducidos a exportar el metal a cambio de bienes, por un valor equivalente al exceso de billetes en circulación, con el resultado de que la riqueza del país habrá aumentado por el valor de los bienes importados. Resulta que la sustitución de la moneda por el billete no sólo es posible, sino además, es conveniente, porque aumenta la riqueza de un país por un valor equivalente al de la moneda liberada.

Cuando la moneda de papel ocupa el lugar del oro y de la plata, la cantidad de materiales, instrumentos y provisiones que puede suplir el capital circulante

⁸Smith, pp. 225.

recibe un aumento considerable con el valor total de la gran rueda de la circulación y de la distribución acumulada a los bienes que se distribuyen y circulan por medio de ella.⁹

Pero, nos preguntamos, ¿ por qué la moneda liberada de su papel de medio de circulación es riqueza, pero no lo es cuando está en la circulación ?. El mismo Smith se preguntaba; ¿ la moneda que circula, es ingreso, es riqueza en forma de poder adquisitivo inmediato, o es capital ?. y responde:

En consecuencia, el dinero, gran rueda de la circulación, instrumento precioso del comercio, como todos los demás instrumentos de la actividad económica, aunque constituye una parte, y muy valiosa por cierto del capital, no entra, sin embargo, a formar parte de la renta de la sociedad a que pertenece. Aunque las monedas de que consta distribuyen a cada uno, en el giro de la circulación anual, el ingreso que propiamente le corresponde, no forman parte de dicha renta.¹⁰

Así, la moneda no es riqueza, tampoco ingreso, sino capital; y al lado de los medios de producción, la tierra y el trabajo, concurre para hacer posible la producción, y con ella, la creación de nuevos ingresos; pero a diferencia de los otros elementos, no es riqueza.

Smith nunca entendió, que si el dinero es originado por una

⁹ Smith, pp. 208.

¹⁰ Smith, p. 204.

operación de crédito, no puede ser riqueza, pues está contrapesado con una deuda que lo anulará; pero, si su origen son las ganancias, es una riqueza neta en manos de la población.

6.13: EL EXTREMISMO DE RICARDO AFIRMA LA CONFUSION ENTRE MONEDA Y CREDITO.

La tesis de Ricardo sobre la moneda es contradictoria. En principio, reproduce las mismas tesis de Smith cuando discute las ventajas de una circulación a base de papel moneda sobre una metálica.

Una moneda se halla en su estado más perfecto cuando consiste enteramente de papel moneda, siempre que éste tenga igual valor que el oro al que declara representar. El uso del papel en vez del oro sustituye el medio más costoso por el más barato, y permite al país, sin daño para nadie, cambiar todo el oro que antes usaba para este propósito, por materias primas, utensilios y alimentos, con los cuales se aumentan a la vez su riqueza y sus placeres.¹¹

El valor del papel moneda, estaría determinado por las variaciones de su cantidad en relación a la cantidad de oro que dice representar. Ricardo aplica éste principio a la circulación del papel moneda, porque, este principio debiera regular la circulación del propio metal.

Este es el principio que regula la circulación del

¹¹ Ricardo, pg. 209.

papel moneda; la carga completa que se cobra por el papel moneda puede ser considerada como señoreaje. Aunque no tiene valor intrínseco, cuando su cantidad se limita, su valor es tan grande como la denominación de la moneda, o del metal fino que contiene. Por el mismo principio también, es decir, por la limitación de su cantidad, una moneda devaluada circulará al valor que debiera tener si tuviera el peso y la finura legal, y no al valor de la cantidad de metal noble que realmente contiene.¹²

De esta cita, apreciamos que cuando Ricardo aplica el principio de la cantidad a la circulación de las monedas de oro, el resultado es sorprendente. Si la cantidad de moneda oro se limita, su valor monetario (o de mercado), sería mayor a su valor metálico, es decir, mayor que su valor intrínseco. Como las monedas de oro desgastadas, tienen un valor intrínseco menor al que deberían tener en base al patrón monetario, y que realmente tenían al momento de ser emitidas; para restituirles su valor, basta con que se limite la cantidad de sus emisión y podrán seguir circulando con un valor mayor a su valor intrínseco, actualmente depreciado. Con esta propuesta, Ricardo repetía, conciente o inconcientemente, la misma propuesta de Law, el de practicar << disminuciones >> de la moneda cuando esta se deprecia; y cuyo significado veremos más adelante.

Como Marx señaló posteriormente, la teoría del valor del dinero de Ricardo es contradictoria. El valor de la moneda oro

¹² Ricardo, pg. 269, 264.

está determinada por el tiempo de trabajo invertido en su producción, pero, una vez que introduce el principio de la cantidad, es ésta la que regula su verdadero valor.

Según Ricardo, lo que determina el valor del dinero - metálico - es el tiempo de trabajo objetivado en él, pero ello sólo mientras la cantidad del dinero se halle en la proporción correcta con la cantidad y el precio de las mercancías que han de venderse. Bajo circunstancias en lo demás constantes, si se eleva la cantidad del dinero por encima de esa proporción, entonces disminuye su valor y aumentan los precios de las mercancías; si desciende por debajo de la proporción correcta, se eleva su valor y descienden los precios de las mercancías. ... Puesto que bajo tales condiciones el propio oro, puede convertirse - tanto en su carácter de moneda como en forma de lingote - en signo de valor de un valor metálico mayor o menor que el suyo propio, se sobreentiende que los billetes de banco convertibles que circulen compartirán idéntico destino.¹⁸

Por otra parte, Ricardo no establece claramente qué entiende por papel moneda; a veces, lo considera un simple certificado de depósito oro, pues es lo que da origen a su emisión:

Asegurar al público contra cualquier otra variación en el valor de la moneda, además de aquellas a las que el patrón está sujeto por sí mismo y, al mismo tiempo

¹⁸ Marx, T. III, vol. 7, pp. 705, 706.

realizar la circulación con el medio menos costoso, es lograr el estado más perfecto a que puede llevarse una moneda, y poseeremos todas esas ventajas obligando al Banco a entregar oro o plata no acuñados, con las especificaciones y precio de la Casa de Moneda, a cambio de sus billetes, en vez de entregar guineas.¹⁴

pero otras veces considera papel moneda, a los billetes de banco emitidos para financiar la deuda gubernamental:

La experiencia demuestra, sin embargo, que ni un Estado ni Banco alguno han tenido el poder irrestricto de emitir papel moneda sin abusar de ese poder: ...¹⁵

y en otras partes y discutiendo el mismo principio de la cantidad, y su propuesta de regular la emisión de papel moneda en base a este principio, considera al papel moneda como los billetes de banco emitidos en el descuento de cualquier documento de deuda:

Desde que se fundaron los bancos, el Estado no tiene la potestad exclusiva de acuñar o emitir moneda. La circulación puede ser aumentada tanto por el papel como por las acuñaciones, de tal manera que si un Estado fuera a debasear su moneda y limitara su cantidad, no podría sostener su valor porque los Bancos tendrían una potestad igual de aumentar el volumen de la circulación.¹⁶

Con esto, Ricardo identifica al papel moneda, con los certificados oro y los billetes de banco. Jamás estableció una

¹⁴ Ricardo, pg. 200.

¹⁵ Ricardo, pg. 200.

¹⁶ Ricardo, pg. 204.

diferencia entre ellos. Poco importa que el certificado de depósito sea una riqueza previa en manos de sus poseedores, quienes por conveniencia y seguridad desean tenerlo en billetes, y que esa riqueza no puede ser aumentada ni disminuida por ningún banco u otra autoridad. Tampoco importa que el papel moneda sea una riqueza que entra en forma permanente a la circulación, pero cuya entrada a la misma, está sometidas a las necesidades del estado. Poca importancia merece el que los billetes de banco convertibles se emitan por el descuento de documentos de deuda, que al ser redimidas harán que los billetes salgan por sí solos de la circulación. Para él, todos estos instrumentos tienen efectos idénticos sobre el valor de la moneda y por lo tanto debieran estar regulados por el único principio universal que debiera regular toda circulación; el principio de la cantidad.

El principio de la cantidad, fué aplicada por Ricardo para establecer la relación entre la circulación monetaria interna y externa. Su tesis es muy simple; la entrada de oro al país, eleva los precios, su salida los disminuye, pues el nivel de precios es el efecto de la cantidad de medios de cambio que circulan. Si esta entrada o salida es provocada por el comercio internacional, dice:

Pero la disminución de dinero en un país y su acumulación en otro no influyen sólo en el precio de un bien determinado, sino en el precio de todos ellos, y, como consecuencia, el precio del vino y del paño

sufrirán, ambos, un alza en Inglaterra, al tiempo que una baja en Portugal.⁴⁷

Sin embargo, cuando considera la entrada de oro provocada como efecto del aumento de la producción de oro en otros países, Ricardo hace una afirmación que es verdaderamente sorprendente. Para él la moneda metálica que posee una nación, no sólo no puede considerarse riqueza; sino que, su adquisición debe considerarse como una pérdida, un costo inútil que disminuye la riqueza existente. Desafortunadamente, cargar con este costo tan indeseado no depende de la voluntad del país, sino de los países productores de oro. Estos países a causa de su producción verán incrementado sus precios, razón por la cual el oro comparativamente a los bienes valdrá menos, y tenderán a exportarlo comprando al país donde los artículos estén más baratos; de esta manera, debido a la diferencia de precios que se establecen entre ellos, el país productor introduce su oro al otro país, causando su empobrecimiento.

La moneda, escribe, es un artículo que en tanto no haya sido cambiado por otro, nunca agrega cosa alguna a la riqueza de una nación, así comprobamos que el aumento de su cantidad jamás es un acto voluntario de ningún país ni de ningún individuo; se les impone la moneda (*is forced upon them*) a causa del valor relativamente menor que posee en los países con los cuales están (individuos y estados) en relación.

Cuando una nación utiliza los metales preciosos como

⁴⁷ Ricardo, pp. 106.

moneda sin que posea minas, puede concebirse la hipótesis de que ese país aumentará ampliamente la producción de su suelo, y de su trabajo sin acrecentar su riqueza si en ese momento los países poseedores de minas hubieran obtenido una cantidad tal de metales preciosos que les permitiera imponer a los países industriales un aumento de su circulación monetaria, igual en valor a la totalidad del crecimiento de su producción. Pero la circulación monetaria agregada a la anteriormente existente no tendrá más valor real que ésta. Así, la nación industriosa se convertirá en tributaria de las naciones mineras, y efectuará un intercambio con el cual no ganará nada y lo perderá todo.¹⁰

Afirma que la circulación monetaria será mayor por la entrada de nuevo metal, pero su valor real es igual a la precedente. Sucederá así, sencillamente, porque la entrada de nuevo metal elevará los precios exactamente en la misma proporción en que aumente la circulación; de manera que ése incremento de precios hace, que en términos reales, la circulación monetaria aumentada no valga más que la anterior. Más aún, cualquiera que sea el nivel de la circulación monetaria, su valor real siempre será el mismo, porque los precios variaran en forma directamente proporcional a los aumentos o disminuciones de la cantidad de oro, y en general de la oferta monetaria.

Ricardo establece con énfasis, la existencia de una relación

¹⁰ Ricardo, High Price of Bullion, citado por Rist, p. 121.

directa y proporcional entre la cantidad de dinero que circula y el nivel de los precios, y la considera, prácticamente como la única causa que provoca los aumentos y disminuciones de precios.

En relación a esta tesis de Ricardo, comenta Rist:

El aumento de la moneda metálica en una nación de nada sirve si no es para hacer subir los precios. Grande o pequeña, la cantidad existente presta servicios idénticos, y el nivel de precios se ajusta a ella automáticamente. Entre una pieza de oro, una ficha de madera o un billete de papel no hay diferencia perceptible, en cuanto a sus ventajas para la economía de una nación. La cantidad es lo único que cuenta.¹⁹

Tenemos aquí, por una parte, anunciado ya, el principio que será la base de la teoría cuantitativa expuesta en su forma más extrema; "La cantidad es lo único que cuenta"; y por otra, la concepción de Ricardo sobre la moneda, ésta no es más que un simple intermediario entre compras y ventas, es un bono de compra, y para cumplir con ese papel, es indiferente el material que se utilice, oro, madera o papel. No puede haber ninguna duda, para Ricardo todos los medios de pago cumplen el mismo papel, y por lo tanto todos son equivalentes a la moneda.

Hasta aquí, hicimos una reseña de las principales concepciones que consideran a la moneda un simple bono de compra. Sobre las consecuencias que tuvieron para la teoría y la política monetaria, Rist nos dice:

Si es verdad que la moneda metálica no es un ingreso,

¹⁹ Rist, p. 131.

si no es mas que un "instrumento" costoso, claro está que toda economía de moneda metálica es un gran beneficio. Pero es que ahí reside precisamente el engaño.

Sin embargo, esta idea fué acogida con un apresuramiento extraordinario y tuvo un éxito prodigioso. Continuada por Ricardo, adoptada por el conde Mollien y por J.B. Say, dominó el pensamiento de los escritores ingleses durante el siglo XIX ... Durante mucho tiempo sólo se apreció el empleo del cheque y del billete de banco desde ese punto de vista. Se consideraron esos dos instrumentos como simples medios de ahorrar moneda. Esta concepción fué la guía de la política monetaria de la nación, y de ella se dedujeron las consecuencias mas perjudiciales.²⁰

Trataremos de demostrar que aún hasta hoy día, no hemos logrado superar algunos aspectos de esa confusión.

62: DIFERENCIAS ESENCIALES ENTRE MONEDA Y CREDITO. LA CRITICA DE TOOKE Y FULLARTON A LAS CONCEPCIONES DE RICARDO.

A continuación desarrollaremos en forma más amplia la afirmación que hicimos anteriormente, a saber: Law, Smith y Ricardo cometieron un grave error al identificar la moneda con el crédito. Debido a que sus tesis fueron ampliamente aceptadas y predominan aún hoy día, es por lo que consideramos necesario

²⁰ *Ibid.*, pp. 40, 70.

investigar la forma como surgió ese error, y las razones por las que fueron adoptadas como guía de la teoría y la práctica de la política monetaria.

Recordemos que en el capítulo 1 dejamos establecido el significado de dinero, moneda y crédito que nosotros hemos estado utilizando, y apoyándonos en esas definiciones, estamos en posibilidad de establecer sin equívocos, cuál es la diferencia esencial entre moneda y crédito tal y como fué establecida por Tooke y Fullarton, cuyas opiniones, constituyeron una acertada crítica a las tesis de Ricardo y la escuela de la circulación (Currency School). Esta diferencia consiste en lo siguiente.

6.2.1. DIFERENCIA ESENCIAL ENTRE MONEDA Y CREDITO.

El crédito crea un poder adquisitivo provisional y transitorio, pues el crédito nace acompañado de una deuda que, en una fecha futura lo anulará. El crédito es un medio de pago que tiene que ser reembolsado, regresa a quien lo emitió y por tanto, sale nuevamente de la circulación. En cambio la moneda es un poder adquisitivo que se poseerá indefinidamente, pasa a aumentar la riqueza de su propietario, y por lo tanto, una vez dentro de la circulación jamás podrá ser retirado; aún en el caso en que se atesore, seguirá siendo un poder adquisitivo ocioso que, en cualquier momento puede ponerse en movimiento, introduciéndose nuevamente a la circulación; por éstas razones, la moneda tiene vida imperecedera.

Ya el clarividente Thornton hacía notar que si se formulara el inventario de la riqueza social en un momento determinado, el billete emitido por el banco, que figura en el activo de su tenedor, estaría compensado con un efecto de comercio que figuraría en el pasivo del signatario; crédito y deuda se compensan y anulan. En cambio, el caso del oro difiere de del papel, en que el propietario del metal posee un activo frente al cual no figura pasivo alguno.²¹

La doctrina que considera a la moneda como signo de valor, principalmente en la versión de Ricardo, fué incapaz de ver esta diferencia esencial.

Como para Ricardo, el objetivo de la emisión de billetes es sustituir el uso de moneda en la circulación, instrumento costoso, por uno mas barato, concluye que el billete es moneda. No toma en cuenta que el billete de banco se emite en el descuento de una letra, es decir, sólo sustituye en la circulación a un instrumento de crédito, y por ese hecho, el billete es también crédito. Sin duda alguna, el billete es un adelanto, refluye al banco que lo emitió.

El billete de banco no hace, pues, más que anticipar un ingreso definitivo, que una vez percibido pone fin a su existencia. De manera que sólo puede obrar de una manera *provisional* sobre los precios - puesto que el pago de los adelantos exige que se separe de los ingresos definitivos una suma exactamente igual al

²¹ Riel, p. 22.

anticipo recibido. El adelanto bancario permite simplemente gastar, desde el día en que se recibe, un ingreso que se percibirá un poco más tarde, pero que en esa fecha futura ya no se gastará, puesto que servirá para pagar al banco. En otras palabras, el monto de los créditos bancarios - y por consiguiente, de los billetes - constituye lo que hemos llamado un "conjunto renovable", mientras que el papel moneda, una vez entrado en la circulación o en los ingresos, se incorpora a ellos definitivamente.²²

El crédito puede parecer un ingreso definitivo que no sale de la circulación, porque, a diferencia de un particular que presta su dinero inactivo sólo por el tiempo que no lo usa, el banco puede prestar sin limitarse a un periodo, ya que, constantemente está renovando los créditos en base a los depósitos que recibe.

Sin embargo, no es así; los bancos pueden reducir la circulación en cualquier momento tan sólo con no otorgar nuevos créditos, ni renovar los ya vencidos, y así, limitarse a recibir el reembolso de los créditos anteriormente concedidos.

Basta con que los bancos restrinjan sus créditos para que la masa de billetes en circulación disminuyan si los reembolsos permanecen iguales, y a la inversa. Sería perfectamente concebible una gran reducción del monto de los billetes durante un periodo de crisis en el que los bancos suspendieran los créditos y se

²² *Ibid.*, p. 185.

limitasen a recibir los reembolsos. Semejantes reducciones voluntarias son imposibles para la moneda, porque el aumento de moneda metálica en un país (éste es también el caso del papel moneda) se realiza generalmente en forma continua y regular. Normalmente no hay un nacimiento y muerte de la moneda; una vez que se introduce en la circulación, permanece en ella; no existe ningún mecanismo normal (con excepción del desgaste, que prácticamente no tiene importancia) por medio del cual la moneda en circulación esté llamada a desaparecer, ya que el atesoramiento no significa su muerte.²³

Esta diferencia tan importante entre moneda y crédito, ya había sido señalada también, por Tooke y Fullarton, quienes combatieron la equivocada opinión de Ricardo.

Existe, decía Fullarton, entre las monedas que poseen un valor por sí mismas y el billete de banco, una diferencia: la cantidad de las primeras es independiente de la demanda del público, mientras que las de las segundas está enteramente regulada por ese factor ... Las nuevas monedas de oro y el nuevo billete de curso forzoso son introducidos en el mercado al registrarse los pagos, los billetes de banco, por el contrario, sólo se emiten con motivo de un préstamo, y una cantidad igual de billetes tendrá que ser devuelta al banco cuando venza ese préstamo.²⁴

²³ *Ibid.*, p. 29.

²⁴ Fullarton, *On the Regulation of the Currencies*, pp. 63, 64; citado por *Ibid.*, p. 202.

Las opiniones de Thornton y Fullarton citadas anteriormente, son un desarrollo del principio del reflujo del crédito comercial y de su extensión en crédito bancario; este principio fué desarrollado posteriormente por Tooke y Newmarch, y Marx, pero, tanto en la teoría como en la práctica fué completamente relegado.

6.2.2: DIFERENCIAS ESENCIALES ENTRE MONEDA, PAPEL MONEDA Y CRÉDITO.

A partir de la importante diferencia que hemos establecido entre moneda y crédito; veamos ahora que significado se le asignó al billete de banco, al papel moneda y a las cuentas acreedoras por giro ó depósitos.

Recordemos que para Law, la moneda crea riqueza y su objetivo era aumentar la cantidad de moneda. Sabía que el billete solo reemplaza a la letra de cambio en la circulación, es decir, es también un crédito que debe reembolsarse, así, su efecto es muy limitado, por ello, llega a la conclusión, que el único medio para incrementar la cantidad de moneda, es la emisión de papel moneda. En consecuencia, recomienda sin ambages el curso forzoso para el billete.

Su propuesta, sin embargo, tenía que solucionar un problema práctico: ¿ cómo acostumbrar al público a retener un billete que saben es inconvertible a oro ?; es decir, ¿ cómo acostumbrarlo al hecho de no poder retirar más los depósitos oro que llevó al

banco y a cambio del cual recibió billetes ?. En tiempos normales, las demandas de reembolso de oro son menores a los nuevos depósitos; pero, la demanda es mayor y de montos importantes en épocas de inestabilidad que ponen a los bancos en situaciones de crisis de liquidez. La respuesta de Law fué muy optimista; el problema es empezar, en épocas normales se puede ampliar un poco la emisión de billetes sin considerar el problema de la reembolsabilidad; cuando ésta situación se presente, para evitar la salida de oro y el agotamiento de las reservas, se pueden recurrir a otras medidas.

Inspirado en su tesis de dinero como bono de compra, Law pensó que un simple papel, tan sólo con tener un respaldo de última instancia es suficiente como para servir de moneda confiable. Así, durante la crisis de liquidez del Banco de Escocia en 1708, recomendó la emisión de billetes garantizados con tierras. El billete se pondría en manos de cualquiera que estuviese dispuesto a hipotecar su tierra o venderla a una institución pública creada para tal efecto. Un anuncio de aumento de la moneda (devaluación) provocó un retiro masivo de depósitos oro, y el banco tuvo que quebrar. Quince años despues, durante la crisis de liquidez del Banco Real de Francia que él contribuyó a fundar, apeló al recurso de las disminuciones de la moneda (apreciación), pero, una vez que éste recurso mostró ser insuficiente, recomendó simple y llanamente el curso forzoso de los billetes. El banco se salvó de la quiebra porque, el reducido grupo de propietarios de la mayor parte de los depósitos,

retiraban en secreto sus depósitos por las noches, para volverlos a depositar a la mañana siguiente, anunciando públicamente su decisión de respaldar totalmente al banco.

Así pues, por consejo suyo, Escocia primero y Francia después, conocieron breves periodos con billetes de curso forzoso, es decir de papel moneda.

Inglaterra vivió su primer periodo de billetes con curso forzoso, durante el periodo que va de 1797 a 1819. La medida fue adoptada debido a que la elevada deuda gubernamental consecuencia del financiamiento de las guerras napoleónicas, generó un ambiente de gran incertidumbre que ponía en peligro la estabilidad de la balanza de pagos. El objetivo de esta medida fue, evitar una importante salida de oro que pudiera conducir a una drástica disminución de la circulación monetaria interna, y como consecuencia, a una restricción del crédito.²⁵

Ahora bien, el billete de curso forzoso entra a la circulación con características similares a la moneda; por costumbre, además, juega el papel de medio de pago de última instancia, aunque esto solo refleja un acuerdo voluntario del público, y no un dictado de alguna disposición legal. Pero, esta situación, dió lugar a que los deudores se negaran a pagar en oro deudas que habían contraído anteriormente en oro. Para aclarar y solucionar estos conflictos, en 1811 fue declarado el curso legal del billete.

La disposición por ley del curso legal, estableció que todas las deudas se saldarían en forma obligatoria, sólo con billetes emitidos por el más importante banco de emisión, que en ese

²⁵ Cfr. Riel, pp. 27-28, 36-40.

momento era el Banco de Inglaterra.

De lo anteriormente dicho, se desprende, que puede existir curso forzoso pero no curso legal, es el caso del periodo 1797 a 1811. Durante su vigencia, el pago de las deudas podía hacerse ya en metal ya en billetes, ó, cualquier otra forma de pago que reclamara el prestamista. Pero, cuando se adopta el curso legal, estando en vigencia el curso forzoso, el pago de cualquier deuda solo podrá ser exigible en billetes, mas ya no en metal; situación que se dió en el periodo 1811 a 1819.

También, puede haber convertibilidad del billete (no hay curso forzoso) y curso legal simultáneamente; como en el periodo 1819 a 1921. Durante su vigencia, las deudas se pagan sólo en billetes, pero debido a que existe convertibilidad, los billetes pueden ser convertidos a oro, aunque la convertibilidad esté restringida a la adquisición de lingotes.

En otras palabras, la inconvertibilidad o curso forzoso, otorga al billete de banco la cualidad de ser poder adquisitivo definitivo, es decir, lo convierte en papel moneda; por su parte, el curso legal le otorga la cualidad de ser medio de pago de última instancia. Así pues, mientras el curso forzoso hace que el billete pierda su carácter de ser una representación de una cantidad de oro que puede ser exigible en cualquier momento; el curso legal, solo es una cuestión relacionada a qué medio de pago debe ser utilizado en el pago de deudas y nada más.²⁶

Aquí, nos interesa resaltar, que la emisión de papel moneda es emisión de ingresos definitivos, pero la forma como se

²⁶ Cfr. la breve pero precisa exposición de Hayek, pp. 33-38.

introduce a la circulación, no es la misma que el de la moneda, sino que dependerá de condiciones que se consideran arbitrarias; es decir, de las necesidades de dinero por parte del estado.

La autorización concedida a un banco para no pagar sus billetes, significa que en lo sucesivo el monto de éstos estará condicionado por un principio nuevo, que será, o bien satisfacer las necesidades de dinero del Estado, o proveer a necesidades privadas de crédito, demasiado importantes para conformarse con los billetes emitidos en condiciones normales. El billete deja de ser lo que esencialmente es: un simple medio de hacer circular moneda metálica existente. Se convierte en un poder adquisitivo creado directamente por el banco y desligado del monto preexistente de moneda metálica.²⁷

Así, la cantidad de papel moneda por el lado de su entrada a la circulación, está determinada por las necesidades financieras del estado, pero su salida es ya imposible, siempre y cuando cree ingresos definitivos.

La creación del crédito por parte de los bancos, en todas sus formas, y en particular en la modalidad de billetes de banco, sólo es posible por causa de una *previa demanda del público*. Los bancos no pueden crear a voluntad billetes, del mismo modo que no pueden crear depósitos. Sólo lo hacen cuando el público así lo pide. Por esto, la creación de papel con miras a salir de la crisis es inútil. En tanto que el papel moneda es

²⁷ *Riel*, p. 11D.

creado voluntariamente por el Estado para hacer frente a gastos que sus recursos ordinarios no le permiten cubrir, la creación de instrumentos de crédito obedece a necesidades del público. En resumen, el Estado crea a voluntad papel moneda, pero no puede retirarlo a su grado; los bancos no crean a voluntad instrumentos de crédito, pero pueden retirarlo cesando de renovar los préstamos.²⁸

De lo anteriormente dicho, queremos señalar, que todos los autores que hemos estudiado, incluido Marx, coinciden en que la emisión de papel para satisfacer las necesidades de financiamiento del estado, es creación de papel moneda. Como no nos es posible hacer aquí un estudio de la forma de financiamiento gubernamental de aquella época, en la discusión que hacemos de los problemas monetarios de este período, aceptamos que esta premisa es verdadera.

Sin embargo, Rittershausen señala que en su opinión, el papel moneda no fue un procedimiento que se haya utilizado en Alemania, por lo menos durante el período que va desde las tres últimas décadas del siglo pasado hasta los años veinte del presente siglo, período durante el cual, la política de crédito del sistema bancario Alemán se basó en el principio del crédito de circulación. Así pues, para él, la política de emisión de papel moneda en la teoría y la política monetaria moderna, tiene su origen, en la teoría y política equivocada sugerida por las teorías de Ricardo y la Currency School, las cuales establecieron

²⁸ *Ibid.*, p. 201.

las bases sobre las que se fundaron los sistemas bancarios modernos, que se inician con la constitución del banco de Inglaterra y posteriormente de los bancos centrales en otros países ²⁰

Ahora bien, colocando al papel moneda al lado de la moneda y el crédito, podemos resaltar claramente sus diferencias. La cantidad de moneda en la circulación es independiente de la voluntad tanto del público como de los bancos y el gobierno; ingresan a la circulación exactamente en la misma medida que hay creación de nuevos ingresos, y no sale de ella, porque nadie puede destruirla. En cambio la entrada del papel moneda depende de las necesidades financieras del estado, mientras que su salida es ya imposible, porque crean ingresos definitivos. Por su parte, el monto de crédito emitido, depende por el lado de su ingreso a la circulación, de la demanda del público y los negocios, y adicionalmente de la actitud de los bancos frente a ésta demanda; pero como son reembolsables, su salida de la circulación, depende de la política de los bancos.

Así pues, la diferencia tan evidente entre moneda, papel moneda y crédito señalada más arriba, no fué percibida. Esto se debió al hecho de no haber comprendido adecuadamente que los principios que regulan la circulación de la moneda son distintos a aquéllos que regulan la circulación del billete y otros efectos de crédito; y además, a que la búsqueda de una mayor eficiencia en el sistema de pagos, hizo que los billetes desplazaran gradualmente al oro en los pagos; esto indujo a pensar que el

²⁰ Rittershausen, pp. 60-69.

papel de la moneda era cada vez más insignificante. No se pensó, que el gradual desplazamiento del oro, era contrapesado por la responsabilidad de los bancos centrales, de respaldar con el crédito de la nación, el valor de la nueva moneda que se formaba; proceso que representaba un tránsito de un patrón oro a uno fiduciario. La identidad que se estableció entre todos los instrumentos de la circulación de debieron a las siguientes razones.

6.2.3: IDENTIDAD QUE SE ESTABLECIÓ ENTRE MONEDA, PAPEL MONEDA Y BILLETES DE BANCO INCONVERTIBLES.

Una de las mayores preocupaciones que suscitó y sigue suscitando la emisión de papel moneda, es que, un exceso de su emisión provoca un alza en el nivel de precios. Conviene decir, que el billete de banco convertible sustituye a la letra de cambio ó cualquier otro documento de deuda en la circulación; pero a diferencia de ellos, el interés que causa la deuda no aparece ya más como una característica del billete; pero aún así, su valor de mercado fluctúa según la relación que exista entre su oferta y demanda.

Ahora bien, se pensaba, que bajo un régimen de billetes de banco convertibles, era casi imposible que se diera un proceso de inflación originado por un exceso de emisión. Cuando se detectaba un exceso, y ante el peligro de que el valor de mercado del billete bajara, el público podía convertir sus billetes en oro,

dejando sin reserva a los bancos, de tal manera que éstos, estaban interesados en controlar la emisión a fin de mantener la confianza en sus billetes. A diferencia de éste, el billete inconvertible, al no poder ser cambiado por oro, debía ser retenido por sus poseedores, manteniendo artificialmente alta su demanda; en ésta situación, el valor de mercado del billete se mantenía igual a su valor nominal, evitando así el disagio de los billetes. Pero, el exceso de emisión provocaba un aumento de precios que depreciaba los billetes frente a las mercancías y frente al oro. El razonamiento anterior es inexacto, y condujo a confusiones por no haber tomado en consideración los siguientes aspectos.

Primero; si la emisión de billetes se atuviera a la regla de la emisión del crédito de circulación, no podría haber exceso de emisión, pues todo el crédito emitido generará los ingresos necesarios para redimirse a sí mismo. Si hay exceso, es porque los bancos descuentan letras financieras, y realizan con esto actividades especulativas; en esta situación, es imposible que con los ingresos generados pueda redimirse toda la deuda contraída; el crédito no recuperado por los bancos, impide que refluyan al banco la totalidad de billetes emitidos. Así, no se comprendió que la imposibilidad del reflujo a los bancos de sus billetes emitidos, no depende en absoluto de que exista convertibilidad o inconvertibilidad de los billetes. Puede haber convertibilidad, pero aún así, los billetes no podrán refluir a los bancos. Con convertibilidad o inconvertibilidad, el exceso de

billetes presionará el mercado de bienes provocando aumento de precios. La única diferencia, es que la convertibilidad permite a los poseedores de ingresos definitivos, mantener éstos ingresos en forma de oro, y no en billetes que se están depreciando frente a las mercancías mucho más rápidamente que el propio oro; pues éste también sufre depreciación, si su valor metálico no aumenta al mismo ritmo que el aumento de los precios.

En presencia de convertibilidad, la fuerte demanda de oro desestabiliza más a los bancos porque agotan sus reservas, situación que acelera el proceso de depreciación de los billetes.

De la misma manera que en nuestros actuales sistemas monetarios basados en un patrón de dinero fiduciario, no es la existencia del curso forzoso lo que provoca la inflación, como tampoco lo fue durante la vigencia de un patrón de dinero-mercancía. El curso forzoso sólo acostumbró al público al uso de moneda en forma de derechos (papel) en lugar del oro.

En segundo lugar, se confundió el curso forzoso de todos los billetes, aún de los que se emitían por descuento de documentos, con el papel moneda; es decir, con la emisión producto del financiamiento al estado. Como se pensó que el curso forzoso por sí mismo, obligaba al público a retener el exceso de billetes, se creó la convicción de que el billete de banco inconvertible era de la misma naturaleza que el papel moneda; ambos circulan por una decisión compulsoria del estado. Más aún, prácticamente se consideró el establecimiento del curso forzoso como una medida necesaria para permitirle al estado una libre emisión de papel

moneda, en concordancia a sus necesidades financieras. El curso forzoso, le evitaba al estado el compromiso de pagar su deuda en oro, y excentaba a los bancos de la obligación de convertir los billetes a oro, protegiéndolos implícitamente de una desestabilización a cambio del financiamiento que le concedían.

No se comprendió, que aún cuando los billetes de banco adquirían la característica de inconvertibilidad al igual que el papel moneda, éste hecho, no es argumento para considerarlos moneda en vez de crédito como realmente lo eran. Los billetes de banco, si eran emitidos como crédito auténticamente comercial, refluían a los bancos muy a pesar de que gozaran de inconvertibilidad. Sin embargo, al billete de banco se le otorgó el mismo estatuto que el papel moneda y, se le consideró un instrumento distinto de los instrumentos de crédito circulante.

El gran error de la ley de 1844 fue la misma equivocación que se cometió en la legislación de la banca comercial de otros países. Según la doctrina que servía de base a la ley, los billetes de banco constituyen una forma de dinero completamente diferente de otras formas de crédito.⁸⁰

En tercer lugar; el curso legal, desde su implementación, contribuyó a reforzar la identidad entre el papel moneda y los billetes de banco inconvertibles, debido a que otorgó al billete la propiedad de ser medio de pago de última instancia en todos los pagos, compartiendo el mismo estatuto al lado del oro. El curso legal permitió el tránsito hacia un sistema que funciona

⁸⁰ Grossclose, pp. 178.

en base a un patrón de dinero fiduciario.

6.3: LA TEORÍA CUANTITATIVA EN SU VERSIÓN RICARDIANA FUÉ LA BASE TEÓRICA SOBRE LA QUE SE FUNDARON LOS SISTEMAS MONETARIOS MODERNOS.

Ricardo elevó el principio de la cantidad a la categoría de principio universal que debe regular la cantidad de instrumentos de cambio en circulación. Sin embargo, el argumento de la cantidad estaba dirigido a justificar teóricamente las ventajas de restablecer la convertibilidad de los billetes. Consideró que la convertibilidad era el medio más seguro para mantener estable el valor de la moneda, evitando que ésta, estuviera bajo la influencia perniciosa de los intereses particulares, sea del estado o de los bancos.

Defendió la convertibilidad, no porque fuera ésta la que mantendría el valor de los billetes igual al valor de la moneda metálica que servía como patrón; sino, porque consideraba que era más fácil regular la cantidad de billetes si la base de su emisión era el metal. La emisión o reducción de la cantidad de papel moneda que circulara, debía ser un reflejo directo de la entrada o salida de oro de las bóvedas del banco de emisión. Este fue el principio que los partidarios de la Escuela de la Circulación llevaron a la práctica, con la aprobación de la ley de Peel de 1844, la cual confirió al Banco de Inglaterra el papel de un Banco Central.

La ley bancaria de 1844, divide al Banco de Inglaterra en dos departamentos; uno de emisión y otro bancario. El primero recibe títulos de la deuda estatal por un límite máximo previamente especificado (14 millones de libras en aquel momento) y todo el tesoro metálico existente; y en contrapartida emite billetes por una suma de igual valor. Una parte de los billetes emitidos estará en manos del público; el resto se encontrará en manos del departamento bancario en calidad de depósitos, y constituirá las reservas de éste departamento. La única manera de emitir más billetes es por una entrada de oro, a cambio del cual el departamento de emisión emite un volumen de billetes por igual valor. Así, todo el proceso de emisión está basado en la existencia de reservas de oro de dicho departamento, y la concesión de crédito demandado por el público, estará basado en la reserva de billetes que tenga en su poder el departamento bancario.

La crisis económica de 1887, sometió esta Ley a una dura prueba que no pudo pasar, debido a que se manifestaron con agudeza los siguientes efectos perniciosos, producto de su aplicación.

a) Descentralizó la reserva metálica del Banco de Inglaterra, debido a que los bancos privados de Inglaterra, Gales, Escosia e Irlanda, autorizados a emitir billetes, tenían que aumentar sus reservas a fin de poder protegerse y seguir operando. Esta descentralización de las reservas metálicas, limitó la capacidad de emisión del Banco de

Inglaterra, cuyos billetes eran aceptados en los pagos interbancarios e interregionales. Además, disminuyó el poder que tenía la reserva de oro como estabilizador de los cambios.

b) Encareció acentuadamente los créditos; esto se debió, a que frente a la limitada emisión y la mayor necesidad de efectivo que existe en tales circunstancias, las reservas de billetes del departamento bancario se veían disminuidas, razón por la cual éste se veía en la necesidad de elevar la tasa de descuento. Desde aquél entonces, el manejo de la tasa de interés de descuento se convirtió en uno de los principales instrumentos a través del cual los bancos centrales intentarían controlar la cantidad de dinero en circulación, sin mucho éxito.

En realidad, en relación al objetivo central que animó el establecimiento de esta forma de organización del Banco de Inglaterra, y que consistió en hacer que la emisión o esterilización de los billetes de banco, tuvieran como base la entrada o salida de oro, no pudo ser cumplida desde sus inicios, debido a varias razones:

a) La tasa de interés nunca fue un instrumento suficiente y adecuado para controlar la cantidad de oro que ingresaba o salía del banco, y por intermedio suyo, controlar la cantidad de billetes que debía estar en circulación. La razón se debe -como la escuela bancaria lo señaló - a que la cantidad de billetes en circulación está determinado por el tráfico mercantil y no por la cantidad de oro disponible. Ante una salida de oro que reducía la circulación interna, el alza de la tasa de interés motivado por

la intención de frenar dichas salidas, no tenía el efecto esperado y sólo encarecía más el crédito, que en esos momentos era muy demandado. Ante una afluencia de oro que aumentaba la circulación interna, su baja no impedía que el exceso de liquidez se mantuviera ocioso en forma de depósitos que aumentaban las reservas de los bancos. Desde entonces, el uso de la tasa de interés como instrumento de política dirigido a controlar el volumen de la circulación monetaria, estuvo sometido a fuertes críticas debido a lo inadecuado de sus efectos, a pesar de lo cual, se le siguió considerando instrumento básico de tal política.

Así se elevó, a consecuencia del estancamiento del oro del Transvaal, la reserva metálica del banco en la primera mitad del año 1896 a un término medio de 47,8 millones de libras esterlinas, con una circulación de billetes de 25,8 millones de libras esterlinas. ... Durante el período transcurrido desde marzo de 1894 hasta septiembre de 1896, el tipo oficial de descuento se mantuvo en el 2 %, mientras que el tipo de descuento privado fué, naturalmente, aún más reducido. De estos hechos y otros semejantes se deduce que la escuela bancaria tenía razón cuando afirmaba que el banco no estaba en situación de poner en curso mediante una reducción de su descuento más cantidad de billetes que la necesitada por el tráfico.⁸¹

b) Si todas las operaciones de crédito se hubieran realizado

⁸¹ Lexis, pp. 102-103.

por emisión de billetes de banco, probablemente, el banco central hubiera podido mantener una relación entre las reservas oro y los billetes emitidos; pero, éste no fué el caso debido a la generalización y auge del sistema de pagos por cuentas de giro (hoy depósitos). Así, las operaciones de crédito empezaron a concederse cada vez más vía cuentas de giro, y los bancos sólo recurrían al descuento de documentos ante el banco central, en la medida que sus clientes demandaban efectivo, o sea, billetes de banco. La demanda de billetes de banco (efectivo) representaba normalmente, sólo una fracción del valor de los pagos que se realizaban por cuentas de giro. Así, de nada servía que se impusiera una proporción de reservas de oro contra billetes emitidos como vía para controlar el exceso de emisión, pues, la expansión del crédito comercial estaba dejando de realizarse a través de la emisión de billetes y pasaba a realizarse en mayor medida a través de las cuentas de giro.

La ley se había armado con el propósito de contener la expansión comercial limitando la fuerza de la emisión de billetes; y fracasó completamente en tal sentido debido a que tales operaciones siguen desarrollándose, como por lo general acaece, a través de otros medios que nada tienen que ver con los billetes de banco.³²

Más aún, la generalización del sistema de pagos por cuentas de giro, al hacer inútil la relación entre reservas oro y cantidad de billetes emitidos, tuvo un efecto positivo sobre la circulación monetaria, al hacer más flexible la expansión del

³² Groseclose, pp. 179.

crédito, comparado con la expansión rígida (en la misma cantidad que entraba oro) establecida por la ley de Peel. La flexibilidad se debe, a que el departamento bancario encargado del descuento mercantil, podía conceder créditos por apertura de depósitos, no en base a su disponibilidad de oro, sino a la disponibilidad de billetes de banco; es decir, la concesión de créditos tenía como base una reserva de billetes de banco. Como en situaciones normales, la entrada de billetes como depósitos es igual a su flujo de salida, la reserva inicial de los bancos sirve para la concesión multiplicada de crédito, hasta el punto que sus reservas se agoten por efecto de la demanda de billetes por parte del público para pagos en efectivo. Pero, así como en condiciones normales, esta forma de operación de los bancos otorgó flexibilidad a la expansión del crédito, en situaciones de crisis lo restringía con la misma facilidad. Esta forma de operación de los bancos, es lo que hoy se conoce como el multiplicador del crédito bancario.

Cierto que los billetes han sido suplantados en gran escala por el cheque, cuya importancia como medio de circulación se estima por la suma existente de depósitos siempre disponibles. Pero la extraordinaria acumulación de depósitos en aquella época permite reconocer que una gran parte de los mismos permanecía ociosa y como *hoards* quedaba sin influencia alguna en el tráfico. Pero, por otra parte, precisa también reconocer que por el extraordinario predominio del

sistema del pago en cheques sobrevenia también la posibilidad, temida por la teoría de la circulación, de que un movimiento económico creciente se fomentara más allá de la justa medida por parte del Banco mediante la concesión de créditos, causando este hecho a su vez un retroceso sumamente pronunciado, a continuación.³⁹

Lo que aquí nos interesa señalar, es que el esquema de funcionamiento del sistema bancario, tal y como se instituyó en Inglaterra; basado en la emisión de dinero privado (depósitos de la banca comercial), que a su vez, respaldan su emisión en la posesión de dinero del banco central (reservas de billetes de curso legal), los cuales, mientras funcionó el patrón oro basaban su emisión en sus reservas de oro, y hoy, en los sistemas con patrón fiduciario, basan su emisión en el simple crédito de la Nación; fué el esquema que inspiró la constitución de los bancos centrales en otros países, y la teoría en la que se fundaron, constituyó la guía de la política monetaria en esos mismos países.

Conviene destacar, que este sistema funcionó más o menos adecuadamente - descontando los periodos de crisis - hasta principios de la primera guerra mundial, debido principalmente, a que los bancos a efectos de preservar su salud financiera, trataban hasta cierto punto, en sus operaciones de crédito comercial, de descontar documentos auténticamente comerciales. Pero, el hecho que determinó la completa separación del proceso de emisión monetaria del tráfico mercantil que le da sustento,

³⁹ Lexis, pp. 103.

fué el auge de las letras de Tesorería, que pasaron a constituir documentos de deuda a través de cuyo redescuento se podía conseguir efectivo; de esta manera, la emisión monetaria ya no respondía a las necesidades del tráfico mercantil, sino a operaciones puramente financieras.

En resumen, si antes de la guerra el mercado de descuento manejaba sobre todo letras comerciales y su estructura había llegado a adaptarse particularmente a esa función, el volumen de letras de cambio ordinarias se ha reducido mucho después de la guerra y en especial desde 1930. ...

Esta evolución hacia letras de Tesorería se debe en primer lugar a la acumulación de obligaciones estatales cuyo origen es doble: por un lado, los gastos de guerra y, por otro lado, la creciente intervención estatal con el consiguiente aumento de gastos. Esta evolución es, a su vez, una de las causas decisivas en la transformación del Banco central como Banco de banqueros que era antes de la primera guerra mundial, en Banco del Estado, que es su característica actual;³⁴

Aún el Reichsbank de Alemania, que se constituyó sobre bases muy distintas al de Inglaterra, y cuya política se apegó deliberadamente al principio del reflujo del crédito de giro, sucumbió frente a la nueva situación generada por la guerra y, finalmente debió abandonar tan sana política.

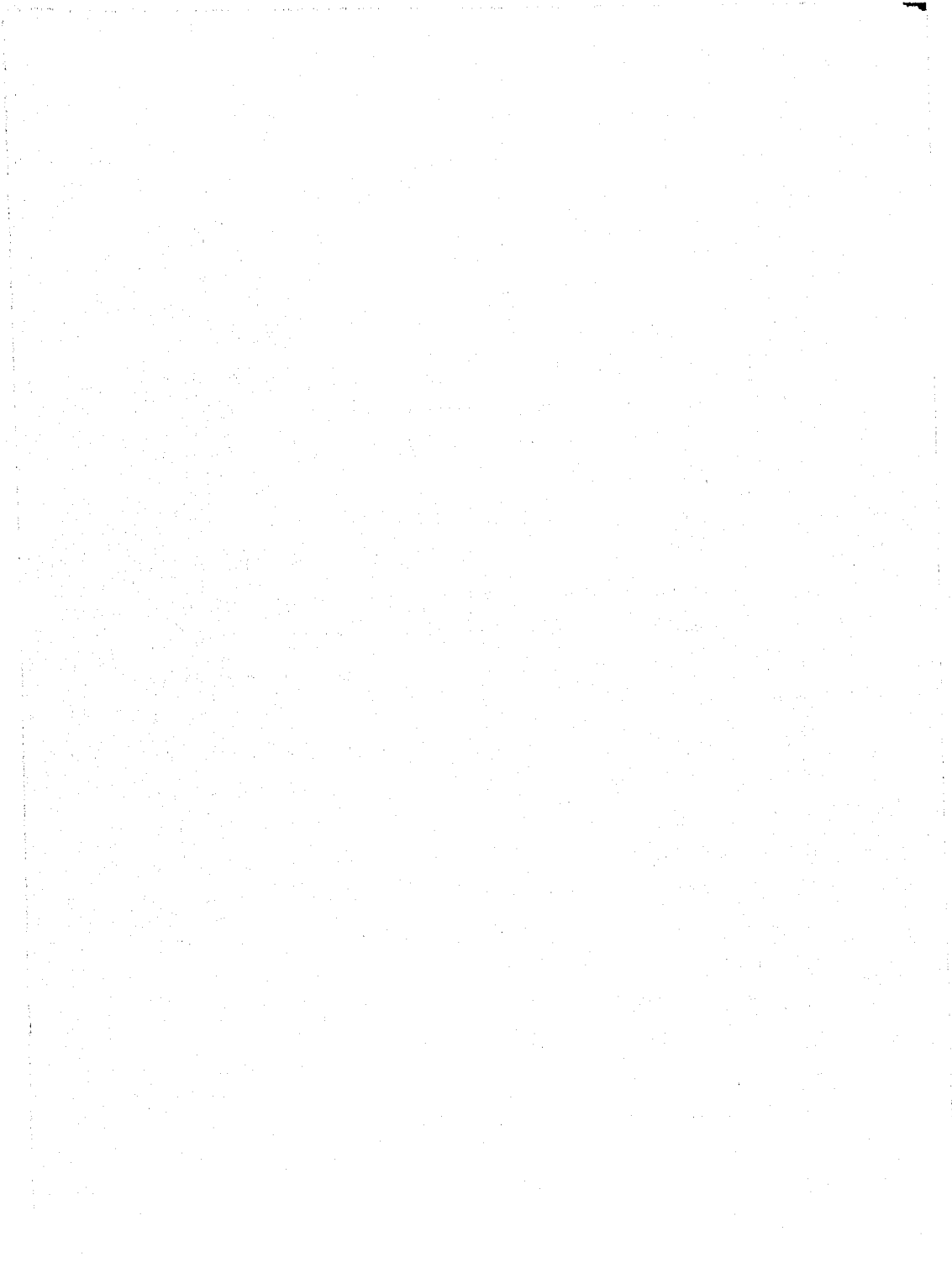
Al mismo tiempo, se modificaron las prescripciones

³⁴ Sanchez Ramos Francisco, pp. 91-92, 93.

relativas al cubrimiento, de tal modo que los bonos del tesoro y las letras del Tesoro del Reich fueron equiparadas a las letras de los particulares, y los billetes de Caja de préstamos, recién creados, fueron admitidos como reservas en dinero ... Para determinar la cuantía de las emisiones ya no se consideraba decisiva la necesidad económica regular, reflejada en la producción de mercancías, sino la necesidad financiera del Reich, ... La inflación fiduciaria que creció de un modo constante y gigantesco hasta fines de 1923 se realizó de tal modo que el país libraba al Reichsbank letras del Tesoro y a cambio de ellas recibía billetes, con los cuales efectuaba sus pagos.⁸⁵

Con lo anteriormente expuesto, hemos querido demostrar de que manera, la emisión monetaria, por el lado del crédito de circulación, dejó de tener como base el tráfico de mercancías que debe movilizar y, demostrar también, como un nuevo documento de deuda - el bono gubernamental - puede ser la base de nueva emisión monetaria por la vía de su descuento. Más aún, esta nueva situación llevó nuevamente a confusiones, el de equiparar el dinero líquido con un bono gubernamental como si ambos fueran equivalentes, con la única diferencia de que el bono tiene un grado menor de liquidez que el efectivo, cuya liquidez es absoluta; es decir, nuevamente se considera que un crédito circulante es moneda. No cabe duda que esta idea, es una base muy importante sobre las que se apoya la teoría y política monetaria actualmente.

⁸⁵ Lexis, pp. 122.



CAP. 7: PROBLEMAS EN RELACION A LA DEFINICION Y FUNCIONES DEL DINERO EN LOS ENFOQUES MONETARIOS CONTEMPORANEOS.

En este capítulo, nos proponemos hacer una reseña de las tesis más importantes en relación a la definición y funciones del dinero, postulados por los enfoques monetarios contemporáneos. Mostraremos que muchos de los problemas y soluciones planteados, son similares a los ya tratados hasta ahora y, lo que es más significativo, algunas respuestas continúan manteniendo la misma confusión entre moneda y crédito. A pesar de estar formuladas en un contexto diferente y con un instrumental cuantitativo más riguroso, no cambia el hecho de que reproduzcan un razonamiento que hemos estado intentando demostrar es esencialmente equivocado.

Cabe aclarar, que los encabezados no corresponden a una clasificación establecida por alguien, sino, sencillamente responde a la necesidad de aglutinar bajo algún rubro significativo, el énfasis que algunos autores hacen sobre un punto en particular y nos sirve a la vez, para tratar en forma más ordenada nuestro tema.

7.1. DEFINICION DE DINERO TOMANDO COMO CRITERIO SU CARACTER DE ACTIVO.

Nuestro interés consiste en establecer la importancia que

tiene para el manejo de la política monetaria, definir con precisión el concepto de dinero. Para esto procederemos a la revisión de algunos problemas que plantea la definición de dinero, según las más difundidas interpretaciones actuales en la teoría monetaria.

Al analizar las funciones del dinero, Harris¹ hace la siguiente pregunta: ¿es dinero una cuenta de cheques en un banco, una cuenta de ahorro, una tarjeta de crédito? Y las distintas respuestas a esta pregunta, muestra que la definición del dinero es controvertida. Recordemos de paso, que éstas mismas preguntas, planteadas hace más de siglo y medio, provocaron la célebre controversia entre la Banking y la Currency School, y como veremos más adelante, el desacuerdo en las respuestas son los mismos hoy que entonces.

Gurley y Shaw plantean la misma pregunta de la siguiente manera: el problema a resolver, es determinar si el dinero es un activo o no en las carteras de los agentes de la economía. La importancia de ésta pregunta, estriba en que el aumento o disminución del activo de los agentes, afecta sus decisiones de inversión. Expondremos sus planteamientos, retomando el argumento de Harris.²

En la economía existen tres sectores; el sector privado compuesto de individuos (α), y las empresas (β); el sector bancario (γ) y el gobierno (ϵ).

Los balances de cada sector estarían determinados de la siguiente manera.

¹ Harris, p. 15.

² Los cuadros de balance están tomados de Harris, pp. 47-51.

SECTOR PRIVADO.

ACTIVO	PASIVO

Efectivo. $M_c (\alpha) + M_c (\beta)$	$L (\alpha) + L (\beta)$ Préstamos bancarios.
Depósitos bancarios.	
$M_b (\alpha) + M_b (\beta)$.	
Bonos gubernamentales.	
$B (\alpha) + B (\beta)$.	
Acciones de Sociedades	
anónimas. $C (\alpha)$.	$C (\beta)$ Acciones de sociedades
Capital físico.	anónimas.
$K (\alpha) + K (\beta)$.	

ACTIVO BRUTO DEL SECTOR	PASIVO BRUTO DEL SECTOR
PRIVADO	PRIVADO

El patrimonio neto del sector privado es igual a su activo bruto menos su pasivo bruto. Vemos que dentro de este sector, las acciones de las sociedades anónimas son activos de los individuos pero pasivos de las empresas, de manera que ambos se cancelan y no afectan por tanto el patrimonio neto del sector privado.

SECTOR BANCARIO.

ACTIVO	PASIVO

Efectivo. $M_c (\gamma)$	
Préstamos bancarios $L (\gamma)$	$M_b (\gamma)$ Depósitos
Bonos gubernamentales $B (\gamma)$	bancarios.

ACTIVO BRUTO.	PASIVO BRUTO

Como el activo es igual al pasivo, Gurley y Shaw supusieron que por lo tanto el patrimonio neto del sector bancario es igual a cero. La crítica que recibieron, fué por no tomar en cuenta los activos físicos y otros activos como patrimonio de los bancos.

A la parte de los depósitos bancarios M_b (γ) que pertenecen al sector privado, y que es cancelada por los préstamos bancarios L (γ), se le denomina dinero interno, y no forma parte del patrimonio neto del sector privado, pues su activo está contrapesado por un pasivo.

Lo anteriormente dicho nos lleva a preguntarnos; ¿ cómo se introduce dinero nuevo a la circulación, de dónde proviene éste y quien crea ese dinero ?. Parece que en este modelo la única forma de introducir dinero es a partir del gasto gubernamental.

El crédito otorgado al gobierno, al momento de ser gastado, genera nuevos ingresos en manos del sector privado, quien ve aumentar su patrimonio neto debido a que no hay ningún pasivo que lo anule. A continuación suponen que con esos nuevos ingresos el sector privado compra bonos gubernamentales, y llegados a éste punto, se preguntan si esos bonos deben ser considerados activos neto del sector privado.

Si el gobierno, para pagar los intereses que causan sus bonos, toma una masa de impuestos por igual valor del sector privado, estos bonos no pueden considerarse riqueza neta. Sin embargo, es posible que generen riqueza neta, debido a que no todos los intereses se pagan con ingresos provenientes de impuestos; una parte se paga con ingresos de las empresas

públicas, o rendimientos provenientes de otros activos del gobierno. Por otra parte, la tasa a la que el sector privado capitaliza los impuestos no es exactamente igual a la tasa a la que se capitalizan los intereses, de manera que el activo y el pasivo no son iguales.

Así pues, definen como dinero interno, las tenencias de dinero que no incrementan el patrimonio neto del sector privado; y es dinero externo, aquellas tenencias de dinero que sí incrementan dicho patrimonio. Implícitamente, existe creación de dinero externo, sólo porque se supone que el gobierno ignora sus deudas, argumento que lleva necesariamente, a la siguiente conclusión.

Quando meditamos sobre este punto, parece implicar que, sin supuestos arbitrarios acerca del comportamiento del sector público (o de otros sectores), el dinero no formaría parte del patrimonio neto y sus efectos sobre la economía estarían gravemente limitados.³

Una primera pregunta que surge es saber por qué motivo el aumento del patrimonio neto del sector privado se toma como criterio para juzgar si existe dinero externo, y por que no se toma el incremento del patrimonio de cualquiera de los otros dos sectores. ¿ existe alguna razon de peso que justifique este procedimiento ?. Mas bien parece un elección arbitraria. Si se tomara cualquier otro sector, el dinero externo sería aquel que aumente el patrimonio de cualquiera de ellos. Así tendríamos que los gastos realizados entre los agentes del sector privado,

³ Harris, p. 54.

debidos a un aumento de su producción, sería dinero externo, pues aumenta los ingresos globales de ese sector, como sucede en la realidad, y sería además, otra forma de introducir dinero nuevo a la circulación. Pero, esta forma de introducir dinero a la circulación no es tomada en consideración por este enfoque.

Según la opinión de éstos autores cualquier préstamo dentro del sector privado es un activo que nace acompañado de un pasivo que lo anula, de manera que no es posible que aumente la riqueza neta de este sector; lo mismo sucede cuando el sector bancario hace un adelanto al sector privado, el crédito es anulado por la deuda.

Una opinión que refuerza la anterior, la da Newlyn, quien define al dinero de la siguiente manera:

Son dinero aquellos activos de los cuales pueden disponer sus poseedores, de manera que produzcan un incremento del gasto agregado sin una disminución de su agregado, ni un incremento de la demanda en el mercado de préstamo, en relación a la oferta.⁴

Según esta definición puede considerarse dinero a todos los depósitos, debido a que cumplen con los requisitos mencionados; aumentan el gasto sin que su valor nominal cambie, además, la demanda de depósito crea su propia oferta al momento de concederse el crédito. En cambio, un bono no es dinero, debido a que cambia su valor cuando es negociado; el bono por tanto es solo un sustituto del dinero.⁵ En nuestra opinión, cuando Newlyn define al dinero como al activo cuyo uso no cambia su valor como

⁴ Newlyn, Monetary theory, p. citado por Argandoña, p. 149.

⁵ Cfr., Newlyn, Boalle, p. 57.

agregado, de hecho está aproximándose a una definición de moneda considerada como un ingreso con valor definitivo.

En contraste con el planteamiento de Gurley y Shaw, y como crítica a éste, Pesek^o afirma que es dinero todo medio de pago, y además, todo dinero es un activo neto para su poseedor, es decir es riqueza. En su concepción, riqueza es el valor capitalizado de los rendimientos que produce cualquier tipo de activo. Según esta definición, el dinero es riqueza, porque es el valor capitalizado de los rendimientos que genera en forma de servicios, a saber, el servicio de ser medio de cambio. Mas aún, el dinero no puede ser pasivo de nadie, pues no involucra rendimientos negativos para su poseedor.

Consideremos el siguiente ejemplo. Si el gobierno imprimiera dinero y con él comprara un activo físico (un edificio) al sector privado, el activo neto de ambos se incrementa; el dinero estará en manos del sector privado, y el edificio en manos del gobierno. Esto va de acuerdo tanto con la opinión de Gurley y Pesek. La diferencia aparece en el caso de los depósitos; para Gurley, el crédito, el activo, será contrapesado por el depósito, el pasivo de los bancos; de esta manera los depósitos a la vista no incrementan el activo neto del sector privado. En cambio, para Pesek, los depósitos a la vista incrementan el activo neto del sector privado, porque generan una corriente de utilidad a través de los servicios que prestan como medio de cambio; y no tienen ningún pasivo como contrapartida, debido a que los bancos no pierden ninguna corriente de servicio generador de utilidad por

^o Cfr. Argandoña, pp. 141-142.

el hecho de que no pagan interés. Así pues, los depósitos a la vista son riqueza neta sólo porque sirven como medio de cambio.

Un argumento adicional que refuerza el de Pesek, lo da H. Jhonson.⁷ Opina que los depósitos a la vista aumentan el activo neto del sector bancario por un monto igual al valor capitalizado de los beneficios que obtienen por los intereses que cobran. Olvida que los intereses pagados, provienen del ingreso de otro sector que ve disminuido en igual proporción sus activos, de manera que el activo neto del conjunto del sector privado, o sea particulares y bancos, no aumenta. Patinkin aduce un argumento adicional, cuando dice que los bancos, aunque no paguen interés sobre los depósitos a la vista, incurren en costos de administración del mismo monto que los intereses cobrados, de manera que no puede incrementar su activo neto.

Debemos señalar, que hasta aquí, los autores mencionados suponen que todos los depósitos son creados por una operación de crédito, el crédito crea sus propios depósitos; de donde se deduce que el activo es anulado por un pasivo, como dice Gurley. Bajo este supuesto, el prestatario que recibe un crédito, tiene un activo que está contrapesado por un pasivo que lo anula, este está representado por la deuda que tiene con el banco; Para los bancos, el crédito otorgado es su activo, y está contrapesado por un pasivo, el depósito que tiene que crear a favor del prestatario. Se infiere que estos depósitos no incrementan el activo neto del sector privado.

Pero la situación es distinta cuando los depósitos son

⁷ Cfr., Harris, pp. 58-60.

ingresos no gastados, o sea ahorro de los depositantes. En este caso; para los ahorradores, los depósitos son su activo y no está contrapesado por pasivo alguno; para ellos, los depósitos a la vista que tienen depositados en el banco, es un activo neto y líquido que podrán reclamar en cualquier momento.

Así pues, los depósitos a la vista son riqueza, cuando su origen son los ahorros del público, pues como ya demostramos, los ahorros siempre serán activos netos al que hemos llamado moneda. En cambio, cuando los depósitos a la vista se originan como producto de un crédito, jamás podrán ser un activo neto, pues todo crédito, es un ingreso adelantado que aumenta los ingresos corrientes, pero que mas adelante los disminuirá cuando sea reembolsado.

7.2: DEFINICION DE DINERO TOMANDO COMO CRITERIO SU CARACTER DE ACTIVO QUE NO GANA INTERES.

Relacionado con el problema anterior surgió el siguiente; ¿ debe considerarse dinero a un activo que no paga interés y no son dinero los activos que si pagan interés ?.

Pesek y Saving⁸ toman a la tasa de interés como criterio para definir el dinero y dicen: un activo es dinero siempre que la tasa de interés que pague sea menor a la tasa de interés de mercado; en el momento en que ambas tasas se igualen, el activo deja de ser dinero.

⁸ Cfr., Argandoña, pp. 143-148.

Aplicando este criterio para el caso de los depósitos a la vista, consideran que a medida que la tasa de interés sobre los depósitos crece y se aproxima a la tasa de interés de mercado, los depósitos van perdiendo su carácter de dinero y se aproximan a ser considerados como una deuda.

Los depósitos a la vista que pagan un interés son demandados debido al rendimiento que ofrecen, mientras que el dinero, aunque no paga interés es demandado por el rendimiento que ofrece en forma del servicio que presta al ser utilizado como medio de cambio.

Los depósitos a la vista que no pagan interés aumentan el activo neto del sector bancario, porque hacen posible la obtención de una ganancia por parte de los bancos, que a su vez causa un incremento en el valor de sus acciones, y ese aumento debe ser considerado como un aumento de los activos bancarios, de esta manera, los depósitos reflejan el aumento de los activos netos de los bancos, pues el valor de los depósitos, es igual a las ganancias bancarias descontadas a la tasa de interés. Por la misma razón, cuando la tasa de interés que pagan los depósitos a la vista se iguala a la de mercado, el beneficio bancario desaparece y por lo tanto el incremento de los activos netos bancarios será nulo. De aquí se deduce que el valor de los depósitos es nulo debido a que no provocan un incremento de la riqueza; se concluye que en este caso los depósitos no son dinero.

Los depósitos sin interés son posibles debido al monopolio

de la emisión de depósitos que tienen los bancos, y esto permite la obtención de una ganancia. En el caso de libre competencia bancaria, los depósitos pagarían un interés igual a la de mercado, excluyendo la posibilidad de obtener una ganancia, y como consecuencia, los depósitos no podrían ser considerados dinero, debido a que no provocan incrementos de los activos bancarios.

Pesek y Saving hacen notar que el disfrute de ese monopolio se traducirá en un aumento del valor de las acciones de esas entidades, y que ése es el aumento de riqueza neta que les autoriza a llamar dinero a los depósitos; por tanto, si los intereses pagados en libre competencia anulan ese beneficio, no habrá aumento de riqueza neta ni, en consecuencia, producción de dinero.⁹

Argandoña¹⁰ considera, que este argumento no es una interpretación correcta de la competencia, pues según él, en libre competencia, los beneficios que genera el último peso depositado será nulo, pero esto no es válido para los primeros depósitos que se hicieron; de tal manera que los beneficios de los bancos no serán nunca nulos.

La crítica que se hace generalmente a este enfoque, es que confunde el precio del dinero o coste de oportunidad de retenerlo, igual a la tasa de interés, con el "valor del dinero", es decir, su poder adquisitivo; dice Friedman:

... es otra manifestación de la confusión de precio y

⁹ Argandoña, p. 145.

¹⁰ Cfr., Argandoña, p. 145.

cantidad ... una confusión que se ve alentada por el uso de un "dólar" (o una misma unidad) para describir tanto el precio como la cantidad de dinero.¹¹

Mas aún, cuando las ganancias bancarias son nulas, los depósitos no sólo no deben considerarse riqueza, sino que la disminuyen, pues tienen como contrapartida una deuda de los prestatarios. El mismo Friedman critica este argumento cuando dice:

Es enteramente válido ver el coste de retener un dólar de depósito como igual a la "tasa de interés de mercado", y dividir ese coste en dos partes, una devengada por el "pago de intereses" (igual al interés recibido del depósito) y otra pagada por su "dinerabilidad" (igual a la diferencia entre la tasa de interés de mercado y la tasa recibida ...). Pero Pesek y Saving van mas allá ... Si la tasa recibida (como interés del depósito) es igual a la de mercado, sostienen que el dinero-deuda consiste en cero centavos de dinero y un dólar de deuda.¹²

Consideramos que esta confusión proviene de la forma como definen el concepto de riqueza, que los lleva a concentrarse en los flujos de ingreso que produce un activo, en este caso el interés de los depósitos y, considerar así, que es ese flujo quien da existencia al valor monetario de los depósitos. El resultado es creer que los depósitos no tienen valor por sí

¹¹ Friedman y Schwarts, *Monetary Statistics of the United States. Estimates, Sources, Methods*, New York, National Bureau of Economic Research, 1970, pp. 114, 115, citado por Argandoña,

¹² *Ibid.*, p. 145.

mismos, sino que su valor depende de los beneficios bancarios descontados a la tasa de interés de mercado; lógicamente, si el beneficio desaparece, el valor de los depósitos será nulo. Olvidan que los depósitos bancarios tienen un valor monetario por sí mismos, independientemente de los flujos de ingresos generados por su uso; esto lo saben los prestatarios, quienes pueden hacer pagos girando cheques contra esos depósitos, y también los bancos que cobrarán la deuda al momento de su vencimiento.

7.3: DEFINICION DE DINERO TOMANDO COMO CRITERIO LA LIQUIDEZ.

Algunos autores keynesianos, tomando como punto de partida el énfasis que Keynes hizo sobre la demanda especulativa de dinero, consideran que la función principal del dinero es la de servir como depósito de valor y, desde este punto de vista, la propiedad esencial del dinero es su liquidez. La liquidez es definida como la mayor o menor facilidad con que un activo es convertido en una suma de dinero en efectivo, sin pérdida de capital.

De acuerdo a este criterio, los activos son ordenados en una lista según la mayor o menor facilidad que tengan para convertirse en efectivo. Algunos autores ordenan esta lista según una definición previa de dinero; lo definen como un poder adquisitivo inmediatamente disponible. Por esta razón, el dinero es un activo líquido que se presenta en forma de efectivo o de depósitos a la vista, y a diferencia suya, otros activos

financieros son considerados sustitutos del dinero. Si bien es cierto que la opinión anterior recoge el significado esencial de la liquidez, debemos observar que el término es usado con acepciones diversas:

... no suele quedar claramente definido en que consiste la liquidez de un activo: para unos, es su capacidad de ser realizado en un tiempo dado (breve) por una suma nominal fijada "a priori" e igual y próxima a un valor fijado fuera del mercado; para otros, viene dada por el grado de perfección del mercado, que determina la fácil realización del activo a un precio definido, y que se mide por la diferencia entre los precios de compra y venta del activo en un periodo dado; etc.¹⁸

Para estos autores, tanto el efectivo como sus sustitutos cumplen adecuadamente la función de medio de pago y reserva de valor, de manera que el dinero debe definirse de una manera muy amplia para abarcar a todos los activos financieros. Así, el concepto relevante no es el de dinero, sino el de liquidez.

Según este enfoque, los cambios en la oferta monetaria, al cambiar la situación de liquidez, afectan la demanda de activos financieros y por esta vía, afectan la tasa de interés de dichos activos. La tasa de interés se moverá en la dirección que permita ajustar la demanda de dinero a la nueva cantidad de dinero. Si la oferta aumenta, la tasa de interés disminuye provocando un aumento de la demanda de dinero; y a la inversa. De aquí resulta que la existencia de sustitutos del dinero tiene

¹⁸ Argandoña, p. 150.

como consecuencia, hacer que la demanda de dinero sea muy inestable, debido a que los cambios en la oferta son absorbidos por el reajuste de los activos financieros en las carteras de los inversionistas.

En consecuencia, sus elasticidades cruzadas (y, en particular, la elasticidad de la demanda de dinero respecto de los rendimientos de dichos sustitutivos) serán altas en cifras absolutas. Pequeños cambios en dichos rendimientos tendrán, por tanto, efectos grandes sobre la demanda de dinero; ésta resultará poco estable.¹⁴

De aquí resulta que la variable relevante para la política monetaria es la tasa de interés, pues es la que funciona como variable de ajuste frente a los cambios en la oferta o la demanda monetaria.

En general, están de acuerdo en considerar como dinero a los activos financieros emitidos por los intermediarios financieros no bancarios. La función de éstos, es otorgar préstamos a cambio de los valores emitidos por los prestatarios, utilizando para ello su reserva de efectivo disponible, de la misma forma como operan los bancos; o bien, obteniendo liquidez por parte del público por medio de la emisión de sus propios valores. Ciertamente, estos valores no son utilizables directamente como medios de pago, pero su venta hace posible disponer de liquidez.

La única característica peculiar cuando la transacción se hace con un banco es que, en ese caso, el activo financiero particular creado funciona como el medio de

¹⁴ Argandoña, p. 157.

pago generalmente aceptado; es dinero. En el caso de todas las demás instituciones financieras, los activos financieros creados - aunque pueden ser casi indistinguibles del dinero como activo - deben cambiarse por dinero para hacer pagos.¹⁵

Esta forma de tratar el dinero, incurre en el error que tanto hemos criticado; coloca en el mismo plano al dinero con cualquier otro activo. Más aún, todos los activos son dinero, es decir, cumplen con las funciones del dinero, con la única salvedad de que algunos son más líquidos que otros.

Hemos demostrado que el único activo que cumple con todas las funciones del dinero, es el dinero pleno; y éste es, la única clase de dinero que puede cumplir la función de ser reserva de valor, sencillamente porque es un ingreso neto que no tiene como contrapartida ninguna obligación. Y aunque el dinero que proviene de un crédito de corto plazo tiene exactamente la misma liquidez que el dinero pleno, no puede cumplir la función reserva de valor y por lo tanto, es sólo un activo provisional. El dinero pleno no puede ponerse en el mismo plano de igualdad que los demás créditos circulantes. Sin embargo, la idea de que la característica más importante del dinero es la liquidez, da lugar a la siguiente discusión.

7.4. DEFINICION DEL DINERO TOMANDO COMO CRITERIO EL EMPIRISMO.

La mayoría de los autores, consideran que existe una gama

¹⁵ Newlyn y Boatie, p. 26.

muy amplia de medios de pago que pueden servir como medio de pago y reserva de valor, y todos ellos funcionan por tanto como dinero. La cuestión de que conjunto de éstos activos debe ser tomado como dinero, dependerá de su capacidad para predecir mejor el comportamiento futuro de la economía, y por tanto su utilización es un problema empírico.

Concluimos que la definición del dinero se ha de ver no con base en los principios, sino en la utilidad para organizar nuestro conocimiento de las relaciones económicas. 'Dinero' es aquello que escogemos para asignarle una cifra por operaciones especificadas: ... La selección ha de verse como una hipótesis empírica que afirme que una definición particular será mas conveniente para un propósito concreto, porque la magnitud basada en la definición da lugar a una relación más consistente y regular con otras variables relevantes para ese propósito, respecto de otras magnitudes alternativas de la misma clase general.¹⁶

Estos autores aceptan que el dinero es el activo líquido por excelencia, pero afirman también que los demás activos son muy buenos sustitutos. Para determinar el grupo de activos que debe ser considerado dinero; toman como criterio el que ese conjunto de activos mantenga un comportamiento estable con el ingreso; y a ese conjunto lo definen como dinero.

Inspirados en la anterior concepción metodológica, Friedman y Mieselman aportan los siguientes resultados:

¹⁶ Friedman y Schwartz, *Monetary Statistics...*, op. cit. pp. 187, 91, citado por Argandoña, p. 100.

... que los cambios en la cantidad de dinero se transmitirían al gasto y a la renta, porque todos los demás bienes serían, en definitiva, buenos sustitutivos del dinero, sin que unos lo fueran mucho más que otros. El impacto de los cambios de la cantidad de dinero sobre la renta era, pues, un procedimiento para identificar el concepto idóneo de dinero, pues la teoría explicaba que sólo el dinero tendría ese impacto. Traducido a la realidad, el criterio que emplearon fue el de utilizar a aquel conjunto de activos cuya correlación con la renta fuese mayor que la de cada componente por separado. Aplicado esto, el mejor resultado lo obtuvieron con M₂.¹⁷

En relación tanto al método como a los resultados obtenidos por Friedman, Argandoña comenta:

Obviamente, hace falta una teoría que nos indique que magnitudes se relacionan con la que llamamos "dinero" y por qué; nunca ha sido buena actitud la de efectuar correlaciones estadísticas entre variables al azar, en busca del mayor coeficiente de correlación. El criterio del poder de predicción dista mucho del pragmatismo de los "hechos sin teoría". [Mas adelante dice.]. También es posible que los cambios en la renta engendren cambios en la oferta de cuasi-dineros, lo cual llevaría consigo una alta correlación con la definición más amplia del dinero, conduciendo a

¹⁷ Argandoña, pp. 102, 103.

conclusiones erróneas. ... por otro lado, interesa también disponer de un concepto de dinero que sea susceptible de uso como variable de política, y esto no queda garantizado por métodos econométricos.¹⁸

Algunos autores, siguiendo la misma línea metodológica, y tomando como base el mismo criterio; el de una relación estable entre el dinero y el ingreso, definen como dinero, a una suma ponderada de diversos activos, cuya ponderación refleja su grado de dinerabilidad.

Fue G. S. Laumas quien inició empíricamente el desarrollo de esta línea de avance. Estudiando la correlación entre los cambios de la renta y los de una serie de activos financieros, concluyó que la definición M₂ es, de las propuestas, la más adecuada. Ahora bien, desagregando estas relaciones, halló que M₁ es 100 por ciento dinero (en relación a la renta), los depósitos a plazo lo son en un 57,85 por ciento, la suma de éstos mas los ahorros en bancos mutuos y cajas postales, en un 47,98 por ciento, ...¹⁹

Ambos grupos de autores, debido al método que utilizan, coinciden con la opinión de que la definición del dinero no tiene ninguna importancia relevante para fines de la política monetaria, como puede observarse en la siguiente opinión:

... no hay ninguna cuestión de principio implicada en la elección de definición; sólo una cuestión de utilidad empírica de una u otra aproximación, que

¹⁸ Argandoña, pp. 101 y 104.

¹⁹ Argandoña, p. 103.

sabemos imperfecta, a la construcción teórica. En lo que yo puedo apreciar, tampoco hay implicadas cuestiones sustantivas importantes. Juzgadas por los criterios que usamos, las definiciones alternativas no son muy inferiores a la adoptada, de forma que no cabe tomar una postura tajante contra ellas. Siempre que ha sido posible, hemos intentado sistemáticamente ver si alguna conclusión sustancial se veía afectada por la sustitución de la definición por otra alternativa. Típicamente, no se vió afectada, aunque algunas relaciones numéricas podían ser diferentes para unas definiciones u otras.²⁰

Así pues, para efectos de la política monetaria, no importa que la definición de dinero quede sin resolverse, y deba ser establecida por un criterio empírico, que mas bien nos parece un criterio casuístico. En cierto sentido, esta conclusión refleja un hecho que pasan por alto los autores mencionados; a saber: que el dinero parcial en el sentido de Hicks, es un concepto tan vago, debido a que existe una gama muy amplia de medios de pago que pueden cumplir con alguna de las funciones del dinero. Para efectos de la política monetaria, no es posible trabajar con esa masa amorfa de medios de pago, sino, es necesario definir cada función por separado y establecer cuáles son los medios de pago que cumplen con ellas. Esta separación es muy importante, porque la oferta y demanda de cada medio de pago tiene un comportamiento distinto, y para poder ser manejados, implica la utilización de

²⁰ Friedman, *The Monetary Studies of the National Bureau, on The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, p. 266, citado por Argandoña, p. 108.

medidas dirigidas a controlar a cada una por separado.

Por otra parte, debemos señalar que Keynes no hizo la distinción entre el dinero y sus sustitutos. Definió al dinero como al activo líquido por excelencia, y ningún otro activo tiene esta cualidad. Esta opinión contrasta con la opinión monetarista; estos afirman que todos los activos son buenos sustitutos del dinero, y pueden cumplir la función de reserva de valor exactamente de la misma manera en que lo hace el dinero; implícitamente, se entiende que el dinero frente a los demás activos no tiene ninguna cualidad especial en su función de reserva de valor.

Estas diferencias en relación a lo que se considera dinero, lleva a diferencias en el tratamiento de la demanda de dinero. Para los monetaristas, un incremento en la oferta monetaria provocará un incremento de la demanda de todos los activos existentes y no sólo del dinero, teniendo como efecto final un aumento del gasto de consumo e inversión. De aquí deducen que la demanda de dinero es una función estable que depende fundamentalmente del ingreso.

La primera supone que no existe ningún bien que sea un sustitutivo particularmente próximo al dinero, o mejor, que toda la gama de activos (incluyendo los bienes reales y servicios) compite en pie de igualdad cuando se trata de sustituir dinero. Por tanto, ninguno de los rendimientos (explícitos o implícitos) de los diversos activos resultará particularmente relevante

en la función de demanda de dinero, ésta, pues, será una función estable de las variables que la determinan.²¹

Cuando se discute la existencia de buenos sustitutos del dinero, debe establecerse claramente en que función lo sustituyen, si es en su función de medio de pago, o en su función de reserva de valor, pues esta diferencia es de gran importancia.

El dinero en su función de medio de pago tiene una gama de sustitutos muy amplios, y son los activos financieros; pero en ningún caso pueden ser buenos sustitutos en ésta función, los activos reales, porque como medio de pago, el dinero debe circular, es decir debe ser transferible de manos con facilidad, ya sea físicamente o nominalmente por traspaso de cuentas, cualidad de la que carecen los activos reales. Esto es así, porque en su función de medio de pago el dinero se presenta en forma de crédito y es siempre un documento de deuda; en cambio los activos reales son un patrimonio físico.

Por otra parte, en su función de reserva de valor, es decir, de conservación de un poder adquisitivo inmediato sobre los demás bienes, el dinero no tiene ningún sustituto, aunque debido a un uso amplio de este concepto, se ha considerado que la compra de activos financieros es con el fin de conservar valor, afirmación inexacta, puesto que la compra de acciones, aunque la intención de su comprador sea la de conservar valor, a nivel de toda la economía es una inversión; la acción puede cambiar de manos por su reventa, pero ya no sale de la circulación, mas que en el caso

²¹ Argandoña, p. 157.

extremo en que una empresa compre sus propias acciones; pero considerar que la compra de activos reales cumple una función de conservar valor, es una idea totalmente errónea. El argumento de que aún con cierto costo, los activos reales pueden ser convertidos en dinero y, mientras esto no sucede funcionan como una reserva de valor, no cambia en nada el análisis, pues esta operación sólo implica que los activos reales y el dinero sólo cambien de manos; pero a nivel de toda la economía, no se genera un aumento del volumen de medios de pago; la situación de liquidez de toda la economía no cambia, " la liquidez a nivel de toda la economía es ilusoria " dice Keynes,²² para quien, esta idea es fundamental.

En una situación inflacionaria, si los individuos para protegerse de la inflación compran activos reales, es porque otros en cambio prefieren venderlos y obtener a cambio dinero; los que compran activos reales se hacen cargo de la inversión de la que otros están renunciando; y debe considerarse que de hecho están realizando una inversión física. No es posible considerar al gasto en inversión como una operación realizada en vistas de conservar valor, porque la inversión se realiza para obtener un rendimiento, como en el caso de compra de bienes de capital, o por la satisfacción que obtenemos por sus servicios, en el caso de los bienes de consumo duradero.

Volviendo a la idea inicial, cuando un grupo de inversionistas compra activos reales están realizando un gasto de inversión, y aún cuando consideráramos que esa inversión se

²² Keynes, (a), pp. 142 y 146.

realiza con el objetivo de conservar valor, otro grupo, en el mismo momento, está prefiriendo conservar su riqueza en forma de dinero, por lo que la demanda de dinero como reserva de valor no cambia a nivel de toda la economía. Como ya dijimos, esto es así, porque la demanda de dinero como reserva de valor sólo puede provenir de los ahorros, y éstos no están sujetos a la demanda de nadie. Son equivalentes a las ganancias empresariales y por lo tanto dependen exclusivamente de las condiciones generales de los negocios.

Como los ahorros son la única fuente de donde puede provenir demanda de dinero como reserva de valor (demanda de moneda según nuestra terminología), es por lo que decimos que ésta demanda es ajena a la voluntad de cualquier agente, aumenta y disminuye de la misma manera que las ganancias, y por lo tanto guarda una relación estable con el ingreso. En cambio, la demanda de dinero como medio de pago es siempre una demanda de crédito, y como tal es muy inestable; fluctúa ampliamente durante el ciclo económico, debido a que dependen de la demanda del público y los negocios, así como de la respuesta de los bancos frente a ella.

7.5. PROBLEMAS RELACIONADOS A LAS FUNCIONES DEL DINERO.

Harris define al dinero " como cualquier bien que actúe como medio de cambio, unidad de cuenta y almacén de valor ".²⁹ El dinero se usa en toda economía cuya producción e intercambio esté basado en la división social del trabajo. Considera que la

²⁹ Harris, pp. 15.

ventaja de una economía basada en intercambios monetarios sobre una basada en el trueque, es que en la primera, los intercambios se realizan con costos sociales menores. En una economía de trueque, para efectuar el intercambio de todos los bienes, deben realizarse $n(n-1)/2$ operaciones de compra-venta, pero si se usa dinero, sólo se efectuarán $(n-1)$ operaciones de compra-venta, demostrándose así que el costo del intercambio es menor.

Discrepa de Hicks, quien sostiene que el dinero puede desempeñar su función de medio de cambio sin ser almacén de valor.²⁴ El problema surge cuando, en el modelo de mercado de un solo día de Hicks, los individuos realizan el pago de sus compras mediante el uso de saldos crediticios que abren durante ese día en un banco, de manera que las deudas se saldan por compensación de las cuentas de crédito. En este sistema un pago disminuye tanto el pasivo del deudor como el activo del prestamista. Hicks supone un mercado que termina despejado ese día, es decir, ningún individuo termina con algún crédito o deuda con el banco ese día; así concluye que los saldos crediticios son dinero que cumplen la función de medio de cambio, pero no de reserva de valor. En su crítica, Harris dice:

Se cree que tales cuentas no son un almacén de valor porque al final del día se reducen a cero y ninguna de ellas puede mantenerse para el siguiente día de mercado. Hicks se equivoca aquí, porque si bien es cierto que los saldos bancarios de este modelo no pueden trasladarse al día siguiente, también lo es que

²⁴ Hicks, pp. 10-14.

actúan como un almacén de valor durante el día de mercado.²⁵

El único argumento de peso en su crítica, es que durante el día el dinero sirve como reserva de valor, porque implícitamente considera que siempre que transcurra un periodo de tiempo, el dinero funciona ya como reserva de valor. Si es así, esta situación se presenta en todo momento, sencillamente debido a que existe un desfase entre el momento de recepción del ingreso y el momento de su gasto.

En la misma línea de argumentación, Newlyn afirma que la función esencial que nos permite identificar el dinero es su aceptación general como medio de cambio. Pero como el uso del dinero evita la necesidad de coincidencia entre compras y ventas, o lo que es lo mismo, entre el momento de recepción del ingreso y su gasto, esta situación implica que el dinero debe conservarse necesariamente a través del tiempo, e implícitamente servir como reserva de valor.

De igual modo, la multitud de transacciones intermedias involucradas en la producción de bienes implica intervalos entre los pagos y los diferentes ingresos.

Por lo tanto, el dinero debe actuar necesariamente, en medida considerable, como almacén de valor en virtud de su uso como medio de cambio.²⁶

De la misma manera, considera que el dinero como patrón de pagos diferidos, lo es en virtud de que en el futuro se utilizará como un simple medio de cambio; subordina las otras funciones a

²⁵ Harris, p. 23.

²⁶ Newlyn, Scoble, p. 10.

la función de medio de cambio, que él considera es la función principal.

... es dinero cualquier cosa que funcione generalmente como medio de cambio. La condición necesaria para el desempeño de esta función de cambio es la aceptabilidad general en el pago de deudas.²⁷

La idea de considerar que la demanda de medios de cambio conlleva implícitamente una demanda de reserva de valor, proviene de la creencia que en la teoría keynesiana, toda demanda de dinero es demanda de reserva de valor. Esta es una interpretación equivocada de Keynes; pues él ha señalado que el único motivo por el que se demanda dinero como reserva de valor, es el motivo especulación, pues es el único motivo que representa un atesoramiento de dinero. La demanda para transacciones es demanda de dinero como medio de cambio exclusivamente; la demanda de dinero como medio de pago es demanda de crédito exclusivamente, el haber considerado que estas demandas implican necesariamente una demanda de reserva de valor, es una exageración introducida por el enfoque de portafolio.

Así, el dinero conservado por las familias en espera del próximo pago, no puede ser considerado una reserva de valor, por la sencilla razón de que son ingresos destinados a gastarse, solo el ahorro de estas familias se consideraría retención de dinero como reserva de valor. Por otra parte, las disponibilidades momentáneas de las empresas, como en su mayor parte están destinadas a los gastos corrientes, tampoco deben ser considerados retención de dinero como reserva de valor, aun

²⁷ Newlyn, Hoelle, p. 11.

cuando por los elevados montos que manejan, puedan redituales un interés positivo al mantenerlos como depósitos; y la razón es la misma, que es dinero destinado al gasto. Repetimos, sólo los ingresos ahorrados dan origen a retener dinero como reserva de valor. Esto debió estar siempre claro, pues como en el caso anterior, si la empresa recibe un crédito para pagar salarios, considerar que mientras no los pague tiene dinero como reserva de valor sólo porque lo tiene depositado y está ganando un interés, es una manera unilateral de ver las cosas, pues se olvida que cuando obtenga sus ingresos debe reembolsar el crédito y pagar intereses.

La anterior reseña de los problemas que suscita la definición de dinero, muestra que se ha ignorado sistemáticamente una distinción a la vez muy elemental pero de gran importancia, a saber; la distinción entre ingreso definitivo (moneda ó dinero pleno) e ingreso provisional (crédito), lo que como pudo notarse, ha conducido a las más enrevesadas y extravagantes teorías.

7.6. RELEVANCIA DEL TEMA QUE ABORDAMOS EN EL DEBATE MONETARIO CONTEMPORANEO.

Las posiciones más avanzadas en relación a este tema, y que son expresadas por los enfoques llamados Poskeynesianos (PK) y Enfoque de la Circulación (EC), han planteado los siguientes problemas como de gran importancia.⁴

⁴ Reseño estos problemas, basado en el excelente resumen que el Dr. Deleplace y el Dr. Nell, hacen sobre las posiciones PK y EC.

A) Oferta monetaria endógena ó exógena.

La mayoría de los autores PK considera que la continuidad del sistema de pagos necesita de la emisión de dinero de los bancos centrales (dinero de curso legal ó dinero de alto poder), de donde deducen que la oferta monetaria es exógena. Otros, pertenecientes a ambas escuelas, consideran que la creación de dinero es un acuerdo entre las empresas y los bancos, razón por la cual, circunscriben la endogeneidad del dinero al dinero interno, sin que quede claro, si puede haber una creación externa de dinero por vía de la deuda del estado.²⁸

Nuestro esquema coincide ampliamente con la tesis del Dr. Moore: la oferta monetaria está determinada por la demanda de crédito. El banco central fija la tasa de interés, y a esa tasa satisface toda la demanda de crédito; si no lo hiciera, los intermediarios financieros bancarios y no bancarios generarán la oferta suficiente para cubrir la demanda. Se deduce que la oferta es igual a la demanda de dinero.²⁹

Esta tesis plantea un problema de identificación de las variables, pues la demanda de dinero no es una variable observable, lo único que se puede observar y medir es la cantidad de dinero en existencia. Surge de aquí el problema, ¿ cómo es que la oferta y demanda pueden determinar la tasa de interés, si son una misma cosa, si se representan por una misma ecuación ?. La tasa de interés no puede estar determinada por oferta y demanda, y debe por tanto ser fijada por el banco central. De ésta manera, si se acepta que la oferta monetaria es endógena, debe aceptarse

²⁸ Cfr., Deleplace, (a), pp. 14.

²⁹ Cfr., Moore, (a), pp. 143-150, 105 y (b).

también, que la tasa de interés es exógena. Esta idea es opuesta al análisis convencional.

B) ¿ Cuánto dinero necesita la circulación ?.

Es una pregunta afneja a la que no se le ha concedido atención en ambos enfoques. Se supone que debe determinarse la cantidad de dinero que mantenga el equilibrio monetario, es decir, que no esté ni en déficit ni en exceso en relación a las necesidades de la circulación de los bienes. El Dr. Moore plantea que debe ser igual al fondo de salarios.³⁰ Para nosotros debe ser igual al crédito de circulación y de inversión tál y como ya lo hemos determinado.

C) Distinción entre dinero y finanzas.

Los autores PK hacen más énfasis en que el dinero es como cualquier otro activo financiero, y por ésta razón, su función más importante es la de ser reserva de valor. En esta función, el dinero es identificado como finanzas, con lo cual se quiere expresar, dinero en forma líquida. Las finanzas son potencialmente un reclamo sobre cualquier activo en el futuro, pero especialmente, es una demanda financiera sobre el sistema bancario. Si el dinero se demanda como reserva de valor, implica que el dinero no regresa a los bancos, interrumpiéndose así, el circuito de financiamiento. La consecuencia es que el dinero como finanza, vincula varios períodos de circulación.

En contraste, para el EC el dinero emitido debe regresar a los bancos dentro de un mismo período y cancelarse. Por eso enfatizan la idea de que el dinero es un medio de circulación que

³⁰ Cfr. Deleplace, (a), pp. 36.

no permanece más allá de un período de circulación.³¹

En estos enfoques, el concepto de finanzas se acerca mucho al de dinero pleno, aunque su acepción es más amplia, pues cualquier cantidad de dinero que pueda ser retenida es finanzas. Hemos dejado claro que sólo las ganancias son dinero pleno. En cuanto al dinero que sólo circula dentro de un período, esto es cierto para el crédito de circulación, y sólo en condiciones especiales para el crédito de inversión.

Adicionalmente, esta idea sirve de base para hacer una distinción radical entre la función del negocio bancario que sólo se ocupa de la provisión de dinero, de la función de los intermediarios no bancarios, que se ocupan del financiamiento.³² Distinción que es errónea. Ambos mercados financian tanto la inversión como los gastos corrientes. La distinción que importa es la forma como gestionan la concesión de ambos tipos de crédito. En el caso de los bancos ellos asumen la responsabilidad del crédito que conceden, mientras que los intermediarios no bancarios, la responsabilidad recae en el ahorrador. La competencia entre intermediarios y las crisis bancarias están borrando estas distinciones, y los bancos tienden a operar cada vez más, como lo hacen los intermediarios no bancarios.

D) El cierre del circuito de circulación y entrelazamiento de varios períodos de circulación.

La idea de que el dinero como finanzas impide cerrar el circuito del dinero, pues este permanece como un reclamo sobre el sistema bancario, no clarifica el problema de si el dinero se

³¹ Cfr. loc. cit., pp. 25-26, 34.

³² Cfr. loc. cit., pp. 34.

cancela o sigue circulando; aparentemente sucede esto último.

Hemos visto que el dinero en ambos circuitos refluyen a los bancos y se anulan. La diferencia estriba en que, mientras en el caso del crédito de circulación el crédito se anula, en el caso del crédito de inversión la deuda persiste. El cierre perfecto del circuito del crédito de inversión se daría, si los ahorros se invirtieran, ya sea en depósitos de largo plazo, ó en compras de nuevas emisiones de acciones de las empresas endeudadas. Aún entre estas dos alternativas, existe una diferencia que tiene que ver con la forma como se gestiona la deuda. En el primer caso, los bancos dependen para la liquidación del crédito final, de la capacidad de las empresas de obtener ganancias, las cuales si fluctúan, pueden crear problemas de liquidación de la deuda. Sin embargo, lo que interesa a los bancos en todo momento es, tanto la capacidad de pago que tengan las empresas, como, ante la falta de ellos, de tener la posibilidad de contrarrestar la misma con depósitos del mismo plazo que la deuda. En el caso en que la inversión se financia por la venta de acciones, son los ahorradores los que se responsabilizan del financiamiento final de la inversión, y afrontarán los riesgos de que las ganancias de las empresas fluctúen. Aún en este caso, la posibilidad de reventa de acciones desestabiliza el financiamiento de la nueva inversión, pues normalmente provoca inestabilidad financiera que va acompañada de un incremento en la tasa de interés. Estos problemas de cerrar el circuito del crédito de inversión es lo que vincula un período con otro.

Llama la atención que en ambos enfoques no se le preste atención, ni al problema del autofinanciamiento, como tampoco a la operación de los grupos financieros. La forma como operan estos últimos, ofrece una solución a los problemas que impiden cerrar el circuito de la inversión.

ED Necesidad de financiamiento inicial y financiamiento final de la inversión.

El punto anterior, está relacionado con la idea de que el financiamiento de la inversión necesita de dos tipos de financiamiento, de financiamiento inicial y financiamiento final. El financiamiento inicial de la inversión empieza con adelantos de los bancos, pero, se dice, que las empresas demandarán posteriormente el financiamiento final del crédito contraído con los bancos, buscarán el financiamiento final de su inversión. Se supone que la demanda de financiamiento final, es demanda de liquidez distinta a la demanda de financiamiento inicial.³³ Sin embargo, las empresas pueden conseguir liquidez final, de la misma manera como consiguen liquidez inicial, recurriendo a créditos bancarios, vendiendo toda clase de activos financieros, y aún, en casos muy extremos, vendiendo sus bienes de capital.³⁴

En ambas corrientes no se señala un punto que es de central importancia; que la cantidad de dinero disponible para el financiamiento final de la inversión ya está dada, pues son equivalentes a los ahorros, los cuales, a su vez, han sido previamente determinados endógenamente por la inversión realizada.

³³ Cfr. loc. cit., pp. 12.

³⁴ Cfr. Minsky, (a), cap. IV.

Aunque sabemos, que según Keynes, una vez formados los ahorros, la decisión siguiente es decidir el destino de esos ahorros - que puede ser la compra de cualquier activo financiero o mantenerlo en forma líquida -, nunca se dice que esos ahorros son fijos. Esta tesis es muy importante, pues, la demanda de dinero por el motivo especulación, compite con la demanda de liquidez por el motivo financiamiento final de la inversión; y la competencia se dá por el uso de una cantidad fija de ahorros. De esta tesis, Keynes extrae una consecuencia muy importante para su teoría del interés, pues dice, que un aumento de la preferencia por la liquidez, sólo se refleja en un aumento de la tasa de interés, pero nunca, en un aumento de la liquidez general, es decir, de la cantidad de dinero líquido que la gente retiene, pues ésto es imposible; y la razón es que la liquidez general ya está dada de antemano por la cantidad de ahorros.⁸⁸

La creencia general, de que los bancos o el Banco Central pueden aumentar o disminuir la liquidez general de la economía, pero, especialmente, la liquidez que servirá como financiamiento final de la inversión, no se percata, que es esa política la que desestabiliza más la circulación, pues, en ese caso, serían los bancos quienes financiarían la inversión en lugar de los poseedores de ahorros. Pero esta política, sólo es posible sostenerla mientras los bancos tengan reservas, es decir, es sostenible por corto tiempo, pero no en forma permanente. Por otra parte, permite que los ahorradores estén comprando valores sumamente líquidos, lo que supone gran actividad en los mercados

⁸⁸ Keynes, (b), pp. 218.

de valores, cuyo efecto es elevar más la tasa de interés, generar mayor incertidumbre y deprimir más la inversión.

F) Sobre la tasa de interés.

Algunos autores que enfatizan el papel del dinero como medio de circulación, otorgan mayor atención a la tasa de corto plazo, mientras quienes otorgan mayor atención al dinero en su papel de reserva de valor y lo consideran como cualquier otro activo, enfatizan la importancia de la tasa de largo plazo.

El único autor que refuerza, tanto la tesis de los autores que son la base de nuestro esquema, como la del mismo Keynes, es Moore. La tasa de interés es una variable convencional y debe ser fijada exógenamente. Además, la tasa de interés de corto plazo sólo incluye un costo administrativo y la tasa de ganancia bancaria, pues no se necesitan depósitos para conceder crédito de corto plazo. La tasa de largo plazo debe estar determinada por el rendimiento de largo plazo de la inversión.

Tampoco se le presta atención al manejo de las tasas de interés como elemento que debe mantener separado ambos circuitos. Esta política es necesaria, debido a que la demanda de liquidez compite con las necesidades de financiamiento de la inversión por el uso del ahorro, e impide cerrar el circuito. Esta situación debe evitarse, diferenciando claramente las tasas de interés.

G) EL problema del equilibrio versus desequilibrio monetario.

En ambos planteamientos se discurre sin otorgarle mayor atención a la necesidad de definir bajo que condiciones la

circulación se mantendría en situación de equilibrio monetario, definición que hemos considerado necesaria, pues, de otra manera, ¿cómo sabremos cuándo la circulación monetaria es escasa ó excesiva?. Ya hemos definido que entendemos por equilibrio monetario, aquí queremos señalar los factores que están determinando el desequilibrio.

a) Las decisiones de precio, especialmente la determinación del margen de ganancia, son decisiones ex-ante, mientras que la decisión de inversión que determina las ganancias globales se realiza sobre la base de que las primeras ya han sido tomadas. Esto plantea el problema de como compatibilizar las ganancias globales que aparecen como consecuencia de la inversión, con las exigencias que cada empresario hace sobre ese monto, exigencia que además, se había formulado de antemano.

b) La condición básica del crecimiento económico equilibrado es que los salarios crezcan al mismo ritmo que el incremento de la productividad. Pero, como los empresarios desean usufructar el incremento de la productividad, el beneficio de ésta debe ir a incrementar las ganancias. Esta exigencia determina que exista una tendencia al aumento de la propensión al consumo de las ganancias, situación que se refleja en reajustes de precios y principalmente en inflación. El ajuste de precios provoca reajustes tanto en la producción como en la circulación monetaria.

c) Tanto para Keynes como Kalecki, la inversión es una variable exógena, depende principalmente del progreso

tecnológico, de la introducción de nuevos procesos, de la creación de nuevos mercados y aún, de descubrimientos inesperados de nuevas fuentes de recursos naturales; estos factores inician un auge de la inversión, que sin embargo, tiende a agotarse debido a la maduración de la misma inversión y de los mercados. El agotamiento del impulso inicial, lleva a una caída de la tasa de ganancia, caída que afectará negativamente la circulación monetaria. Su efecto será: a) disminución del precio de las acciones, que incita a la compra-venta secundaria de valores y por lo tanto aumenta la especulación; b) la necesidad de valorizar las ganancias corrientes en inversiones financieras, lo cual acentúa el proceso anterior. Ambos procesos afectan la tasa de interés y el ritmo de las nuevas inversiones. El ciclo de la inversión genera ciclos y perturbaciones en la circulación monetaria.

d) El desconocimiento de las reglas en que debe basarse la gestión del crédito de circulación y de inversión, conduce a la aplicación de medidas de política monetaria erróneas; además, la marcada propensión por la liquidez de los ahorradores, y la expansión del crédito por sobre las necesidades de la producción, son factores que por sí mismos, generan inestabilidad monetaria, que al conjugarse con otros factores causales, generalmente acentúan más dicha inestabilidad.

CONCLUSION GENERAL.

En el capítulo I, demostramos que una economía que comienza sus actividades disponiendo de cero unidades de dinero, puede llevar a cabo dichas actividades, debido a que el dinero se genera como una consecuencia de los gastos realizados en la producción. En ausencia de intermediarios financieros, las empresas generan entre sí sus propios instrumentos de cambio al emitir documentos de deuda. El papel de los intermediarios financieros, especialmente de los bancos, es sustituir en la circulación documentos de deuda privados, que tienen una aceptación restringida, por su propia promesa de pago, que tiene una aceptación más generalizada.

De los créditos adelantados para la producción, la cantidad que financió los gastos corrientes se recupera en el precio de los bienes producidos y vendidos, y con esos ingresos se liquida la deuda inicialmente contraída. La única cantidad de dinero que puede quedar en la circulación, son los ingresos generados que representan las ganancias, pues éstas representan ingresos netos para sus propietarios, es decir, no tienen como contrapartida ninguna deuda. Para que el circuito del crédito se cierre, las ganancias deben utilizarse para financiar la inversión. Así, el financiamiento de los gastos de producción y la formación de los ingresos da lugar a dos circuitos de circulación del crédito; el del crédito de circulación por el que circulan los gastos

corrientes, y el circuito del crédito de inversión por el que circulan los gastos de inversión. En ambos circuitos, el dinero circula regido de acuerdo a leyes de circulación monetaria distintas, y su manejo requiere medidas de política distintas.

La cantidad de dinero que aparece como activo neto es moneda, es decir, riqueza neta que no tiene como contrapartida ninguna obligación. Por esta razón, el concepto moneda debe ser claramente diferenciado de todos los demás instrumentos dinerarios, pues ellos representan ingresos provisionales al ser créditos circulantes. Como tanto la moneda como los créditos circulantes cumplen con algunas funciones del dinero, equivocadamente se les identifica bajo el concepto general de dinero, como si fueran instrumentos de la misma clase, y se olvida hacer la distinción crucial ya señalada; por esta razón, nosotros llamamos a la moneda dinero pleno, y a los créditos circulantes dinero parcial.

Esa distinción está muy clara para algunos autores. Para Cantillon la moneda es equivalente a los ahorros, para Marx la moneda equivale a las ganancias ahorradas o atesoradas, para Rist la moneda es una riqueza neta sin ninguna obligación como contrapartida y equivale al monto de las ganancias.

En el capítulo 2, tomando como base los esquemas de reproducción de Marx, demostramos que la distinción entre moneda y crédito, es válida tanto para sistemas monetarios que funcionaron con base en dinero mercancía, como aquéllos que funcionan con base en dinero fiduciario. Las diferencias que

aparecen entre ambos sistemas se refieren a la definición de la unidad de medida del valor, y a la forma como circula el dinero.

En relación a la definición de la unidad de medida del valor; con patrón oro, la unidad de medida del valor está expresada por el tiempo de trabajo necesario para producir cierta cantidad de oro, que es tomada como referencia para definir el patrón monetario. Con patrón fiduciario, la unidad de medida del valor es la unidad de salario (por trabajador) expresada en términos de una canasta de bienes, que equivale a la productividad media del trabajo. El dinero es un derecho sobre la producción total y su valor está respaldado por el valor total de los bienes producidos; y además, está refrendado por la autoridad del estado; intervención que permite que el dinero fiduciario funcione como equivalente general.

En relación a la forma como circula el dinero, con patrón oro, la moneda no sale de la circulación, pues una vez que las ganancias financian la inversión, la moneda oro permanece atesorada en manos de otro capitalista que desea invertir en un próximo período. Con patrón fiduciario, cuando las ganancias son utilizadas para financiar la inversión, el dinero regresa a los bancos y se anula.

El capítulo 3, discute que el crédito de circulación, que es equivalente al valor de los insumos y salarios, debe concederse por el tiempo necesario para que los bienes producidos lleguen a manos de los consumidores. Si en este circuito se aplicara el principio del crédito de giro, o mejor, el principio de

compensación de deudas, el crédito se autoliquida y no podría causar desequilibrios en la circulación monetaria. Fue el abandono de la aplicación del principio de crédito de giro y su sustitución por el principio de crédito de garantía, lo que rompió el vínculo entre el valor del giro mercantil y el valor del crédito de circulación concedido, propiciando de esta manera que en este circuito se expanda el crédito especulativo.

En el capítulo 4, hemos analizado que el crédito de inversión está determinado por la cantidad de bienes salario disponible para incorporar nuevos trabajadores a la producción de bienes de inversión. La inversión generará ganancias equivalentes que pueden financiar el crédito de inversión adelantado. Si las ganancias no se utilizan para financiar la inversión, el circuito no se cierra. La dificultad de cerrar este circuito se debe principalmente a la marcada propensión por la liquidez de parte de los ahorradores, y al inadecuado manejo de las tasas de interés. La situación anterior genera inestabilidad financiera, que además, se ve amplificada por la inestabilidad de la inversión causada por la influencia de factores no monetarios.

En el capítulo 5, exponemos algunas implicaciones y conclusiones de nuestro esquema, especialmente, que la oferta monetaria es endógena, y que la tasa de interés sobre el crédito de circulación, debe cubrir el costo de administración más la ganancia bancaria, y para el crédito de inversión, debe fijarse de acuerdo a la ganancia industrial.

Más adelante, en el capítulo 8, mostramos que los sistemas

monetarios modernos siguen funcionando sobre la misma base teórica - la Escuela de la Circulación - sobre la que se constituyeron el siglo pasado. La oferta monetaria se controla exógenamente controlando la cantidad de dinero de alto poder, que es la base de la piramidación del crédito bancario.

El análisis de esa teoría y el debate que suscitó tienen importancia actual, pues los efectos de las políticas equivocadas a que da lugar esa teoría todavía persisten en el manejo de la política monetaria hoy día. Ejemplos: no se ha comprendido que para conceder crédito de circulación no hacen falta reservas monetarias, mucho menos ahorros previos, pues la base de ese crédito son los documentos comerciales que además debieran fungir como respaldo. También, frente a situaciones inflacionarias y de devaluación, se eleva la tasa de interés para ambos tipos de crédito con el objeto de propiciar y mantener el ahorro interno; no se considera que por el circuito del crédito de circulación no pueden circular ahorros, y que ese manejo de la tasa de interés es lo que provoca que los verdaderos ahorros que circulan por el circuito del crédito de inversión se trasladen al circuito del crédito de circulación, acentuando la preferencia por la liquidez (en vez de controlarla) y causando astringencia de ahorros para la inversión e hipertrofia de liquidez para los créditos circulantes.

Finalmente, nuestro análisis concluye que la identificación entre dinero pleno y dinero parcial, es decir entre moneda y crédito, mantiene confusiones que están incorporadas en

importantes planteamientos teóricos en la teoría monetaria contemporánea. Ejemplos: la espúrea distinción entre dinero interno y dinero externo, que da por supuesta que sólo el estado puede introducir e incrementar autónomamente la oferta de dinero, cuando lo que sucede en la realidad es lo opuesto; el estado refrenda el dinero que circula como documentos de deuda entre los agentes privados. También, el tan confuso concepto de dinero basado en la liquidez, que lleva a una indeterminación de lo que es dinero y da lugar a una definición arbitraria de su agregado. Así, todo medio de pago puede considerarse dinero según el grado en que pueda ser convertido en poder adquisitivo líquido sin pérdida de capital. De esta definición resulta que un depósito a la vista cuyo origen es una disponibilidad transitoria de efectivo, tiene el mismo estatus de dinero, es decir, tiene la misma dinerabilidad que un depósito a la vista cuyo origen sean las ganancias; tesis absurda, pues la naturaleza de cada tipo de dinero es totalmente distinta: el primero es un ingreso provisional que muy pronto se cancelará, el segundo es un ingreso definitivo que puede permanecer indefinidamente en forma líquida desestabilizando la circulación. El volumen del primero puede ser controlado por el banco central, mientras el volumen del segundo no, pues está ya determinado, y sobre su destino, el banco central sólo puede influir indirectamente a través de una adecuada tasa de interés.

Llama la atención, que todos los enfoques teóricos actuales, incluyendo la posición más avanzada como la poskeynesiana,

consideren como algo muy natural, que dada la oferta monetaria, si hay un incremento del ingreso que incrementa la demanda para transacciones, entonces la tasa de interés debe aumentar a fin de incentivar a los que poseen liquidez, para que trasladen su liquidez (que representa demanda especulativa) del circuito financiero al circuito de las transacciones; y a la inversa, si hubiera motivos que incrementan la demanda especulativa, la tasa de interés debe aumentar y el ingreso disminuir, de manera que la demanda de transacciones libere dinero que se invertirá en la esfera especulativa donde obtendrá mayores rendimientos.

Así, pues, se considera como una cosa muy natural, que exista un libre movimiento del dinero entre el circuito del crédito de circulación y el circuito del crédito de inversión, hasta tal punto, que esta tesis es uno de los elementos más importantes que se toman como base para explicar el así llamado mecanismo de transmisión, es decir, para explicar como las variables monetarias hacen sentir su efecto sobre las variables reales de la economía. No se percatan que esta situación que toman como natural, está reflejando una situación anómala que debiera evitarse, y que la teoría debiera indicarnos cómo evitarla. Es lo que nos propusimos mostrar en el presente trabajo.

BIBLIOGRAFIA GENERAL.

- Aftalion Albert; *Monnaie et industrie. Les grands problèmes de l'heure présente*, Paris, Recueil Sirey, (1929), pp. 262.
- Angell James W.; *The Behavior of Money*, New York, McGraw-Hill Book Company, (1936), pp. 207.
- Argandoña Rámiz Antonio; *La teoría monetaria moderna*, Barcelona, Ediciones Ariel, (1972), pp. 338.
- Aschheim Joseph; *Técnicas de control monetario*, México, Limusa-Wiley, 1967, pp. 250; trad. Rubén Pimentel de: *Techniques of Monetary Control*, Baltimore, The Johns Hopkins Press, 1961.
- Bain A. D.; *The Control of the Money Supply*, Manchester, Penguin Books, 1971, pp. 178.
- Bagehot Walter; *Lombard Street. El mercado monetario de Londres*, México, Fondo de Cultura Económica, 1968, pp. 209; trad. José Manuel Sobrino y Rubén Pimentel de: *Lombard Street: A Description of the Money Market*, (1873), New York, Scribner, Armstrong and Co..
- Bendixen Federico, *La esencia del dinero*, Madrid, Revista de Occidente, 1928, pp. 142; trad. J. Pérez Bances de: *Das Wesen des Geldes*, (1908).
- Benetti Carlo, *Moneda y teoría del valor*, México, U. A. M.-Fondo de Cultura Económica, 1990, pp. 181.
- Bernácer Germán; *La doctrina funcional del dinero*, Madrid, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Instituto Sancho Moncada, (1948), pp. 384.
- Boffito Carlo, *Teoría della Moneta. Ricardo, Wicksell, Marx*, Torino, Giulio Einaudi editore s.p.a., 1973, pp. 178.
- Bohm-Bawerk E. V.; *Capital e interés*, México, Fondo de Cultura Económica, 1986, pp. 629; trad. Carlos Silva de *Kapital und Kapitalzins*, (1884), Jena, 1921.
- Bosanquet J. W.; *Metallic paper, and credit currency, and the means of regulating their quantity and value*, London, Pelham Richardson, 1842, pp. 155.
- Brunhoff Suzanne de. (a), *La oferta de moneda. Crítica de un concepto*, Buenos Aires, Editorial Tiempo Contemporáneo

- S.A., 1975, pp. 233; trad. Horacio Clafardini de: *L'offre de monnaie. Critique d'un concept*, Librairie Francois Maspero, 1971.
- (b) *Teoría marxista de la moneda*, México, Ediciones Roca, S.A., 1978, pp. 154.
- Cantillon Richard, *Ensayos sobre la naturaleza del comercio en general. Con una introducción de W. Stanley Jevons*, México, Fondo de Cultura Económica, 1978, pp. 236; trad. Manuel Sánchez Sarto de: *Essai sur la Nature du Commerce en General*, London, Fletcher Gyles, (1788).
- Confalonieri Antonio; *El crédito industrial*, México, Compañía Editorial Continental S.A., pp. 310; trad. Giorgio Berni de: *Il credito industriale*, Milán, Giuffrè Editore.
- Chabert Alexandre; *Structure Economique et Theorie Monétaire. Essai sur le comportement monétaire dans les pays sous-développés*, Paris, Librairie Armand Colin, (1966), pp. 270.
- Dadayan Vladislav, *Modelos macroeconómicos*, Moscú, Editorial Progreso, 1980, pp. 199.
- Deleplace Ghislain; Nell Edward; *Money in Motion: The Post-Keynesian and Circulation Approaches*, Draft, Typescript, pp. 40.
- (b) (eds.), *Money in Motion*, London, Macmillan, 1992.
- Eichner Alfred S.; *The Macrodynamics of Advanced Markets Economies*, New York, M. E. Sharpe Inc., 1991, pp. 1075.
- Falise Michel; *La demande de monnaie*, Louvain, Editions Nauwelaerts, (1959), pp. 210.
- Ferrari Alberto, *Política monetaria. Evolución y aspectos actuales*, Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado, 1966, pp. 397, trad. Manuel Sánchez Ayuso de: *Politica monetaria. Evoluzione e aspetti odierni*, Milán, Dott. A. Giuffrè Editore, 1959.
- Fisher Irving, (a); *The Purchasing Power of Money, its Determination and Relation to Credit, Interest and Crisis*, (1911), New York, Augustus M. Kelley Publishers, 1971, pp.
- (b) *The Theory of Interest*, (1930), New York, Augustus M. Kelley Publishers, 1970, pp. 566.

- Forstmann Albrecht; *Dinero y crédito*, 2 Vol., Buenos Aires, El Ateneo, 1960 Vol. 1, pp. 1-298; Vol. 2, pp. 300-827; trad. Adolfo Von Ritter-Zahony de: *Geld und Kredit*. Erster und Zweiter Teil, Gottingen, Vandenhoeck and Ruprecht, 1952.
- Galbraith John Kenneth, *The Great Crash*, (1964), s.l., Houghton Mifflin Company Boston, 1961, pp. 212.
- Gerschenkron Alexander, *Atrazo económico e industrialización*, Barcelona, Edit. Ariel, 1973, pp. 200.
- Goldsmith Raymond, (a); *La estructura financiera y el crecimiento económico*, México, 1963, CEMLA, pp. 160.
(b) *Financial Intermediaries in the American Economy since 1900*, New Jersey, Princeton University Press, (1958), pp. 41B.
- Goodhart Charles; *The Evolution of Central Banks*, (1988), Massachusetts, The MIT Press, 1988, pp. 205.
- Gordon Robert J., (ed.); *Milton Friedman's Monetary Framework*, (1970), Chicago, The University of Chicago Press, 1977, pp. 192.
- Greidanus Tjardus, *The Value of Money. A Discussion of various Monetary Theories, and an Exposition of the Yield Theory of the Value of Money*, London, P.S. King Son, Ltd., 1932, pp. 364.
- Groseclose Elgin, *El dinero y el hombre. Estudio de la experiencia monetaria*, Buenos Aires, Ediciones Tres Tiempos S.R.L., 1978, pp. 254; trad. Luis F. Coco de: *Money and Man. A survey of Monetary Experience*, (1934), Oklahoma, University of Oklahoma Press.
- Haberler Gottfried, (ed.); *Ensayos sobre el ciclo económico*, México, Fondo de Cultura Económica, 1956, pp. 521; trd. Fernandez Hurtado et. al. de: *Readings in Business Cycle Theory*, Filadelfia, The Blakiston Company, 1944.
- Hahn Albert L.; *Economía política y sentido común*, Madrid, Aguilar S.A. de Ediciones, 1959, pp. 299; trad. Till Enno Metzger y Carolina Nonel de: *Wirtschaftswissenschaft des Gesunden Menschenverstandes*, Frankfurt, Fritz Knapp Verlag.

- Harris Laurence; *Teoría monetaria*, México, Fondo de Cultura Económica, 1985, pp. 583; trad. Eduardo L. Suárez de: *Monetary Theory*, New York, McGraw-Hill Book Company Inc., (1981).
- Hawtrey Ralph G., (a) El ciclo económico, en Haberler, op. cit., pp. 343-361.
- (b) *La restauración económica del mundo de posguerra*, México, M. Aguilar, 1948, pp. 187; trad. Ramon Verea de: *Economic Rebirth*, London, Longmans, Green and Co., 1948.
- Hayek Friedrich, *La desamortización del dinero*, Barcelona, Ediciones Orbis S.A., 1965, pp. 156; trad. Carmen Liaño de: *Denationalisation of Money. An Analysis of Theory and Practice of Concurrent Currencies*, The Institute of Economic Affairs, 1978
- (b) *Monetary theory and the trade cycle*, Oxford, Jonathan Cape, Third impression, november 1933, pp. 244.
- Harrod Roy; *Economic Dynamics*, (1973), London, The Macmillan Press Ltd., 1974, pp. 195.
- Hicks John; (a), *Critical Essays in Monetary Theory*, London, Oxford University Press, 1967, pp. 219.
- (b) *Classics and Moderns. Collected Essays on Economic Theory. Vol. III*, Cambridge, Massachusetts, Harvard University Press, 1983.
- Kaldor Nicholas; *Acerca del monetarismo*, *Investigación Económica*, No. 166, oct.-dic., 1983, México, FE-UNAM, pp. 113-195; trad. José Pérez y Miguel A. Cárdenas de: *Memorandum of Evidence on Monetary Policy to Select Committee on the Treasury and Civil Service*.
- Kalecki Michael; (a), Las ecuaciones marxistas de reproducción y la economía moderna, (1968), en *Investigación Económica No. 166*, oct.-dic. 1983, México, FE-UNAM, pp. 71-79.
- (b) *Ensayos escogidos sobre dinámica de la economía capitalista*, México, Fondo de Cultura Económica, 1977, pp. 222; trd. Celia H. Paschero de: *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy, 1933-1970*, London, Cambridge University Press, 1971.

- Keynes John Maynard, (a); *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, Fondo de Cultura Económica, 1990; trad. Eduardo Hornedo de: *The General Theory of Employment, Interest and Money*, (1936), London, Macmillan Press Ltd..
- (b) *The General Theory and after. Part II. Defence and Development*, The Collected Writings of J. M. Keynes, Vol. XIV, London, The Macmillan Press Ltd. for the Royal Economic Society, 1987, pp. 213.
- (c) *A treatise on Money, 2 Vols.*, (1930), The Collected Writings of J. M. Keynes, Vols. V, VI, London The Macmillan Press Ltd. for the Royal Economic Society, 1971, Vol. V, pp. 336; Vol. VI, pp. 390.
- (d) *Essays in Persuasion*, (1931), The Collected Writings of J. M. Keynes, Vol. IX, London, The Macmillan Press Ltd. for the Royal Economic Society, 1972, pp. 481.
- Kindleberger Charles P.; *Historia financiera de europa*, Barcelona, Editorial Critica S.A., 1988, pp. 723; trad. Antonio Menduifia y Juan Tugores de: *A Financial History of Western Europe*, London, George Allen and Unwin, 1984.
- Kregel J. A., *German Universal Banking as a model for U. S. Banking Reform*, Bologna, Settembre 1992, Typescript.
- Lagunilla Ifárritu Alfredo, *Desarrollo y equilibrio en la economía actual*, Madrid, Aguilar S. A., (1958), pp. 312
- Lavoie Marc, *Foundation of Post-Keynesian Economic Analysis*, Cheltenham, Edwar Elgar, 1992.
- Leinjonhufvud Axel; *Information and Coordination. Essays in Macroeconomic Theory*, New York, Oxford University Press, 1991, pp.
- Lexis Wilhelm; *El crédito y la banca*, Barcelona, Editorial Labor S.A., 1928, pp. 200.
- Makoto Itoh, *The Basic Theory of Capitalism. The Forms and Substance of the Capitalist Economy*, Totowa, New Jersey, Barnes Noble Books, 1988.
- Marchal Jean; *Monnaie et Credit. Le système monétaire et bancaire français*, Paris, Editions Cujas, s.d., pp. 626.

- Marjolin Robert; *Producción dinero y precios en los movimientos de larga duración*, México, Aguilar, 1980, pp. 460; trad. José Díaz García de: *Prix, Monnaie et Production. Essai sur les Mouvements Economiques de Longue Durée*, Paris, Press Universitaires.
- Marx Karl; *El capital*, 3 T., 8 Vols., Pedro Scaron ed., México, Siglo XXI editores S.A., trad. de: *Das Kapital. Kritik der politischen Ökonomie*, 3 Bände, (1867, 1885, 1894).
- (a) Tomo I, México, Siglo XXI, vols. 1, 2, 3, 1980.
- (b) Tomo II, México, Siglo XXI, vol. 4, 1979; vol. 5, 1980.
- (c) Tomo III, México, Siglo XXI, vols. 6,7, 1980; vol. 8, 1981.
- (d) *Contribución a la crítica de la economía política*, México, Ediciones de Cultura Popular, 1973; trad. de: *Zur Kritik der politischen Ökonomie*, (1859), Berlin, Dietz Verlag, 1981.
- McKinnon Ronald I.; *Dinero y capital en el desarrollo económico*, México, CENLA, 1983, pp. 220; trad. de: *Money and Capital in Economic Development*, The Brookings Institution, 1973.
- Minsky Hyman P., (a); *Las razones de Keynes*, México, Fondo de Cultura Económica, 1987, pp. 184; trad. Jorge Ferrero de: *John Maynard Keynes*, New York, Columbia University Press.
- (b) *Can "it" Happen Again ? Essays on Instability and Finance*, New York, N. E. Sharpe Inc., pp. 301.
- Moore Basil J., *Horizontalist and Verticalist. The macroeconomics of credit money*, Cambridge, Cambridge University Press, 1988, pp. 420.
- (b) The endogenous money supply, in *Journal of Post Keynesian Economics*, Spring 1988, Vol. X, No. 3, pp. 372-395.
- Newlyn Walter Tessier; (a); (ed.); *The Financing of Economic Development*, Oxford, Oxford University Press, pp. 374.
- (b) y Bootle R. P.; *teoría monetaria*, México, Fondo de Cultura Económica, 1984, pp. 244; trad. de: *Theory of Money*, (1982), Oxford, Oxford University Press, 1978.

- Parguez Alain; Profit, epargne, investissement. Elements pour une Théorie monétaire du profit, *Economie Appliquée*, 1980, pp. 425- 455.
- (b) Deudas y ahorros o el flagelo de la búsqueda de un financiamiento saludable, en *Investigación Económica* No. 210, oct.-dic. 1944, pp. 113-141.
- Pontecorvo Giulio; Shay Robert; Hart Albert; *Issues in Banking and Monetary Analysis*, New York, Holt, Rinehart and Wiston Inc., 1967.
- Prados Arrarte Jesús; *El sistema bancario español*, Madrid, Aguilar S. A., (1958), pp. 287.
- Ricardo David; *Principios de economía política y tributación*, México, Fondo de Cultura Económica, 1973, pp. ; Trad. Juan Broc et. al. de: *On the Principles of Political Economy and Taxation. From The Works and Correspondence of David Ricardo, Vol. 1*, (Piero Sraffa ed.), London, Cambridge University Press, 1950.
- Rist Charles; *Historia de las doctrinas monetarias y del crédito - Desde John Law hasta nuestros días*, México, Compañía Editora Nacional S.A., 1945, pp. 445; trad. Luis Nuevarena de: *Histoire des Doctrines relatives au Crédit et à la Monnaie*, Paris, Recueil Sirey.
- Rittershausen Heinrich; *Paro forzoso y capital*, Barcelona, Editorial Labor S. A., 1935, pp. 291; trad. Rafael Luengo Tapia y Nicolás Floristán de: *Arbeitslosigkeit und Kapitalbildung*.
- Robertson Dennis R.; *Ensayos sobre teoría monetaria*, Madrid Aguilar, 1961, pp. 287; trad. José Fuentes Ruiz de: *Essays in Monetary Theory*, London, P. S. King Son Ltd., 1940.
- Robinson Joan; (a), La tasa de interés, en *Ensayos de economía postkeynesiana*, México, Fondo de Cultura Económica, 1974, pp. 177-203.
- (b) Liquidez general, en *Teoría económica y economía política*, Barcelona, Ediciones Martínez Roca S. A., 1975, pp. 164-171; trad. Mireia Bofili de: *Collected Economic Papers-III*, Oxford, Basil Blackwell, 1965.

- Roepke Wilhelm, *Economics of the Free Society*, Chicago, Henry Regnery Company, 1963, pp. 273; trad. Patrick M. Boarman de: *Die Lehre von der Wirtschaft*, (1937), Zurich, Eugen-Rentsch Verlag, 1961.
- Rosenberg David; *Comentarios a los tres tomos de el capital*, 3 T., México, Ediciones Quinto Sol S. A., 1985.
- Sacritán Colás Antonio; (a), *Principios esenciales del crecimiento económico*, Madrid, Editorial Moneda y Crédito, 1973, pp. 441.
- (b) *Inflación, desempleo, desequilibrio comercial externo*, México, CIDE, 1983, pp. 225.
- (c) *Keynes ante la crisis mundial de los ochenta*, México, Siglo XXI, 1987, pp. 194.
- Sánchez Ramos Francisco; *El descuento y la teoría del ciclo*, Madrid, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Instituto Sancho Moncada, (1947), pp. 229.
- Sayers Richard S., (ed.), *Banking in Western Europe*, London, Oxford University Press, 1962, pp. 403.
- Schumpeter Joseph Alois; *Business Cycles. A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, (1939), Philadelphia, Procupina Press, 1982, Vol. I, pp. 1-448; Vol. II, pp. 449-1095.
- Smith Adam; *Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones*, México, Fondo de Cultura Económica, 1981, pp. 917; trad. Gabriel Franco de: *The Wealth of Nations*, (1776).
- Thornton Henry; *An Enquiry into the nature and affects of the paper credit of Great Britain*, London, J. Hatchard, 1802, pp. 320.
- Veblen Thorstein; *Teoría de la empresa de negocios*, Buenos Aires, Editorial Universitaria de Buenos Aires, 1966, pp. 329; trad. Carlos Alberto Tripodi de: *The Theory of Business Enterprise*, (1904), New York, The New American Library of World Literature Inc., 1968.
- Veit Otto, et. al.; *Relations Between the Central Banks and Commercial Banks*. Lectures delivered at the Tenth International Banking Summer School, held on September

- 1937, Frankfurt on Main, Fritz Knapp Verlag, 1937, pp. 209.
- Vilar Pierre; *Oro y moneda en la historia, 1450-1920*, Barcelona, Editorial Ariel, 1981, pp. 606.
- Wray L. Randall; *Money and credit in capitalist economies: the endogenous money approach*, Hants, Edward Elgar Publishing Limited, 1990, pp. 326.
- Weber Adolf, *La economía mundial al alcance de todos*, Barcelona, Editorial Labor, S.A., 1933, pp. 299.
- Weeks John, *Capital and Exploitation*, Princeton, New Jersey, Princeton University Press, 1981, pp. 223.
- Young Ralph (ed.); *The Federal Reserve System. Purposes and Functions*, Washington D. C., Board of Governors of the Federal Reserve System, 8th. edit., 3rd. printing, 1988, pp. 297.