

ALAIN PARGUEZ*

MONEDA Y CAPITALISMO: LA TEORÍA GENERAL DEL CIRCUITO**

INTRODUCCIÓN: EL PRINCIPIO DE ESENCIALIDAD DEL DINERO

Después de Smith, al menos, muchos economistas han tomado la costumbre de definir el dinero con referencia al trueque. Habría un Estado natural de trueque cuando los bienes se intercambian unos con otros. El trueque ocasionaría costos; por lo tanto, los individuos racionales decidirían escoger una mercancía que les serviría de patrón, de medio de pago, la cual daría lugar al nacimiento del dinero¹. Ahora bien, historiadores y antropólogos están de acuerdo en la inexistencia histórica del trueque. Así, la tradición smithiana no tiene más que una fábula participante del mito atribuido a los filósofos clásicos, ese que habla del Contrato Social por el cual los individuos acuerdan abandonar el estado natural y fundar la sociedad.

Entonces, la fortaleza radica en ignorar el mito del trueque para definir el dinero, para relacionar a la realidad fundamental de la econo-

* Doctor en Economía. Profesor en el Departamento de Ciencias Económicas de la Facultad de Derecho y Ciencias Económicas y Políticas de la Université de Bensaçon, Francia.

** Traducción: Marcia Solorza.

¹ Esa fábula fue la perfecta explicación utilizada por el economista austríaco Menger (1892).

mía con su modo de producción. Esto comprende unir las instituciones que rigen la producción y su distribución entre el consumo y la acumulación. Una economía es, o no, monetaria según el dinero sea o no la condición de existencia de su modo de producción; este es el principio de esencialidad.

La historia acepta dos modos de producción: el modo de producción coercitivo (MPCO), y el modo de producción monetario (MPM). El primero reposa sobre la pura coerción ejercida por la autoridad política suprema (APS), el segundo sobre la creación monetaria. El modelo de sociedades fundadas sobre el MPCO se aplica al Egipto faraónico, la Grecia micénica (siglos XVI-XII AC), los reinos y ciudades-estados mesoamericanos y los Andes, el imperio Khmer (siglos IX-XV DC), etc. Se lo encuentra también en las sociedades menos avanzadas materialmente como el reino de Hawai, los jefes del noroeste y del este americano semejante a la confederación iraquí, etc. Este modo de producción coercitivo fue restaurado en las sociedades de tipo soviético que conocieron una pseudo moneda, velo de la coerción. El MPCO está definido por cinco propiedades:

- la APS (rey, barón, partido-Estado soviético) es el único propietario de los recursos (tierra, bosques, minas, agua, equipo industrial, viviendas). La propiedad privada no existe;
- el trabajo no es libre (esclavitud, servidumbre) o bien está dirigido por el Estado (régimen soviético) que controla el pago y el trabajo obligatorio;
- la APS determina la producción en función del trabajo y los recursos disponibles. Reparte a esta entre consumo productivo y excedente y, a su vez, divide el excedente entre el consumo improductivo (armamento) e inversión;
- la APS utiliza una unidad de cuenta, que es neutra. Impera la Ley de Say porque de alguna manera, no hay coerción para realizar el valor de la producción. El comercio no existe o es neutro, pues es controlado totalmente por la APS; y
- la inversión es la fracción ahorradora de excedente. La ley de la escasez es soberana.

El modelo de sociedades regidas por el MPM es el de las economías capitalistas después de la revolución industrial. El dinero reemplaza el poder coercitivo del Estado (generalmente de las APS) como lo prueban las cinco propiedades fundamentales del capitalismo:

- los empresarios son los propietarios privados de los recursos productivos, cuyo equipo industrial es el que los metamorfosea en capital. Los empresarios son a las sociedades lo que las propiedades son a los propietarios de acciones;

- el trabajo es perfectamente libre;
- el valor de la producción se realiza en los mercados que son los espacios donde se gasta dinero. La ley de Say es invalidada. El dinero permite a los empresarios producir y aumentar su capital;
- el Estado pasa de ser un Estado coercitivo a metamorfosearse en un Estado monetario, que crea el dinero para “gasto” a fin de asegurar la producción de bienes colectivos. El poder monetario del Estado es el soporte del poder que tienen los bancos de crear el dinero para los empresarios. Su característica es que todo el dinero es extendido en una unidad de cuenta fijada por el Estado;
- los empresarios determinan libremente la inversión sin estar ligados al ahorro. En lugar de ser la fuente del capital, el ahorro comprime las compras y, por tanto, el valor de la producción. La Ley de la “escasez” en su sentido clásico y neoclásico es invalidada.

Estas cinco proposiciones son el corazón de la teoría general del circuito monetario cuando ella explica el capitalismo moderno. Se deduce que el dinero es siempre “no neutro”, y que es extraño al deseo subjetivo de protegerse contra la incertidumbre. La destrucción del MPCO para hacer aparecer al capitalismo moderno no tiene nada que ver con el temor individual a la incertidumbre. Los empresarios tienen necesidad de dinero para atender la acumulación de capital que ellos deseen, sea cual sea su grado de incertidumbre. La teoría general del circuito monetario, en tanto teoría positiva del dinero, se opone a hacer de la preferencia keynesiana por la liquidez la expresión del temor a la incertidumbre, la condición de existencia del dinero². Puesto que el advenimiento del MPM implica una metamorfosis del Estado, la teoría monetaria del Estado es un aspecto mayor de la teoría positiva del dinero. El Estado debe participar en las dos fases del circuito, el flujo y el reflujo; esa proposición es enunciada, en primer lugar, en Parguez (1987; 1990).

LAS PROPIEDADES DEL DINERO

De las propiedades esenciales del MPM se deducen las cuatro propiedades del dinero que definen perfectamente su naturaleza.

EL DINERO ES EFÍMERO, PUES ES CREADO PARA SER DESTRUIDO

Debido a la creación del dinero, los empresarios pueden realizar sus objetivos de acumulación privada y el Estado atiende sus objetivos de producción de bienes colectivos. Los empresarios gastan el dinero para

² Sobre este punto ver Parguez y Seccareccia (2000), y para la crítica de la teoría keynesiana del dinero ver Parguez (2001).

obtener el nivel deseado de producción y realizar integralmente el valor. Sus gastos son, entonces, la suma de sus costos de producción y de la inversión deseada que es la fracción de la producción que ellos quieren transformar en capital. El gasto del Estado cubre todos los costos de producción de los bienes colectivos y la parte de la producción que este quiere adquirir para la transformación en capital colectivo. Todo el dinero creado es instantáneamente gastado para realizar el valor de la producción privada y colectiva; esa es la fase de flujo del circuito. Una vez que el valor global ha sido efectivamente realizado, el dinero que fue creado para esa razón debe desaparecer. Esto significa que el valor de la producción privada se realiza en los mercados, lugar que permite a los empresarios recuperar el dinero que han gastado en la fase de flujo. Por tanto, es el componente privado del reflujo del circuito. El valor de la producción colectiva es idéntico al monto de impuestos que son el precio al que el Estado, monopolizador absoluto, vende los bienes colectivos. El pago de los impuestos es el componente público del reflujo. El reflujo global destruye todo el dinero inicialmente creado, a menos que el Estado hubiera creado más dinero para sus gastos que el que destruye al retirar los impuestos, realizando así un déficit contable.

EL DINERO ESTÁ FUNDADO SOBRE UNA DOBLE RELACIÓN DE ENDEUDAMIENTO

Los bancos aparecen en tanto las sociedades privadas tengan por rol, en virtud de una delegación del Estado, crear el dinero necesario para que los empresarios atiendan sus objetivos de acumulación. Su actividad es entonces regida por la regla de la contabilidad capitalista; ellos deben hacer aparecer un pasivo, un activo y un saldo que es el enriquecimiento. Tan pronto como los bancos acuerdan sus créditos a los empresarios están obligados a buscar simultáneamente en la sociedad el medio de realizar el valor de la producción, asegurando a los empresarios el nivel de acumulación deseado. Esa obligación se materializa en los títulos de deuda contratados en una unidad de cuenta del Estado que aparecen en los pasivos de los bancos, esos son los depósitos. Esos títulos de deuda son prestados a los empresarios para que ellos los gasten en costos de producción y en adquisición de una fracción de la producción, transformándola así en capital. Esa obligación de gastar el dinero es sancionada por la deuda en los términos contratados por los empresarios con los bancos; ella está inscrita en el activo de los bancos. Los empresarios se comprometen a restituir a los bancos sus títulos de deuda cuando se realiza el valor de la producción, lo que les permite recuperar los depósitos para la venta de mercancías producidas y aquella de los títulos de acreedor. La restitución de los depósitos hace desaparecer el papel de acreedor de los bancos, y por tanto su contraparte, el pasivo. La subordinación de los bancos a la

contabilidad capitalista significa que el dinero resultado del crédito desaparece cuando ha perdido su razón de ser.

Puesto que debe asegurarse la perfecta convertibilidad del dinero creado por los bancos, ese que se crea para sus gastos, el Estado ejerce su poder monetario otorgándose la apariencia de un banco. Esa es la razón de ser del banco central. La aplicación de la contabilidad capitalista al Estado implica que el banco central tiene un pasivo, un activo y un saldo. Cuando el Estado gasta, crea dinero para sí mismo, algo formalmente idéntico a lo hecho por los bancos, pero el balance del banco central no puede tener ese mismo sentido.

El dinero creado para los gastos debe aparecer en pasivos, pero esa deuda es más simbólica que la de los bancos. Ella revela la metamorfosis que sufre el Estado porque este no puede disponer de una fracción del trabajo y de la producción capitalista para la producción de bienes colectivos, a menos que proporcione a la sociedad un valor equivalente en una unidad de cuenta que él mismo fije. Ese valor se materializa en el pasivo del banco central bajo la forma de títulos simbólicos de deuda del Estado, es decir, los billetes de banco y las reservas de banco cuando la conversión en dinero bancario es instantánea. El activo del banco central no puede ser un acreedor sobre el Estado, una promesa de reembolso de este, pues no se toma para sí mismo. Entonces, en realidad, el banco central no es más que un acreedor del Estado, de la sociedad, relación que se materializa en el pago de los impuestos por la sociedad cuando todo el dinero creado por los bancos y el Estado es transformado en rentas para los asalariados y los rentistas, así como en ganancias brutas a los empresarios. Esa deuda fiscal a plazo es la contraparte impuesta por el Estado a una fracción del dinero creado por él mismo y los bancos. El pago de los impuestos corresponde a la deuda de la sociedad, y destruye el monto de dinero del cual era la contraparte. Aparentemente, el pago de impuestos de la sociedad al Estado jugaría el mismo rol que el reembolso para los empresarios de su deuda con los bancos. Contrariamente a estos últimos, el Estado fija libremente la tasa de contraparte por la que determina la deuda fiscal. Esto da lugar a tres posibles casos; los que corresponden a un saldo contable del Estado:

- La deuda fiscal es igual al gasto del Estado. El pago de impuestos destruye, por tanto, el dinero creado por el Estado. La tasa de la contraparte es igual a 1.
- La deuda fiscal es inferior al gasto del Estado. El Estado registra un déficit, la tasa de la contraparte es inferior a 1, lo que permite a la sociedad disponer para su gasto de más dinero que el creado por los bancos.
- La deuda fiscal es superior al gasto del Estado que registra un superávit. La tasa de la contraparte es mayor que 1, lo que deja a

la sociedad para su gasto menos dinero que el creado por los bancos. El superávit refleja la fracción del dinero bancario destruido por el pago de impuestos.

La deuda fiscal revela el verdadero rol de los impuestos. Estos sirven sólo para financiar al Estado como si no fueran más que el velo de superávit que, descontado por el Estado, no tendría entonces que sufrir ninguna metamorfosis. Los impuestos permiten al Estado controlar el gasto privado al racionar el dinero de que dispone la sociedad para la consumación y acumulación neta de los empresarios, que es su ganancia neta, teniendo en cuenta el comportamiento de las tasas de ahorro de asalariados y rentistas. Así como la ganancia neta realizada puede influenciar las apuestas sobre su nivel futuro a largo plazo controlando la inversión, el Estado puede, a través de los impuestos, controlar el gasto privado global.

EL DINERO NO FUNCIONA COMO RESERVA DE VALOR

Supongamos que el Estado no tiene déficit, pero que los titulares de ganancia deciden conservar una parte en depósitos en lugar de gastar en compras de mercancías y de títulos de deuda emitidos por los empresarios. Ellos quieren entonces atesorar el dinero como stock de valor bajo la forma líquida; esa es la expresión de su preferencia por la liquidez. El atesoramiento engendra un déficit para los empresarios que son incapaces de rembolsar a los bancos en competencia su monto. Para cumplir, los empresarios están obligados a vender a los bancos títulos de deuda a largo plazo, que son las obligaciones. Entonces, en el activo de los bancos, estos títulos reemplazan la deuda inicial impaga, que era la contraparte de los depósitos existentes. Hay por tanto una destrucción de dinero en el pasivo de los bancos donde su deuda simbólica, el dinero creado, es reemplazada por una deuda efectiva para con los depositantes. Los depósitos de dinero son metamorfoseados en ahorro o capital financiero líquido. La liquidez de ahorros colocados en los bancos proviene de aquello que estos pueden, sin pérdida y sin demora, convertir en dinero cuando sus detentadores quieren gastarlo. Cuando son gastados en mercancías, ese gasto sería imprevisible para los empresarios; resultando que los precios unitarios de la producción rebasan en proporción al desatezoramiento fijado por los empresarios. Así, resulta que esto reduce el poder adquisitivo del nuevo producto, ese que mide la inflación. Ya que el gasto de los depósitos atesorados descarta el nuevo dinero para la adquisición de la producción, estos son desprovistos de valor propio. Creado para asegurar la realización del valor de una producción específica, el dinero no puede permitir su funcionamiento como reserva de valor. Se deduce que el modo de producción capitalista

(MPC) funciona mejor cuando el riesgo de inflación es un tanto más bajo que la preferencia por la liquidez, cuando la demanda de depósitos como capital líquido tiende a cero.

Supongamos que en lugar de atesorar los depósitos, los ahorradores atesoran billetes del banco central, siempre en ausencia de déficit. En los activos de los bancos, el atesoramiento hace más visible la deuda impagada de los empresarios, la cual es financiada por la cesión de obligaciones que tiene por contraparte en el pasivo el endeudamiento para con la banca central que ha prestado a los bancos las reservas necesarias para operar la conversión de depósitos en billetes. El valor de la producción ha sido realizado, el gasto posterior de billetes tendrá por efecto la inflación como en el caso de los depósitos atesorados. La prueba es que cuando los billetes son atesorados pierden provisionalmente la naturaleza del dinero para volverse ahorro líquido, pues son desvalorizados. Que el dinero no tenga la función de reserva de valor es, por tanto, una propiedad que no depende de la forma del dinero.

EL DINERO SIEMPRE ES ENDÓGENO

Para que el dinero sea exógeno, su cantidad y valor tendrían que ser determinados por fuera del sistema económico, independientemente de los objetivos de gasto de los empresarios y el Estado. Nada de eso es verdad para el dinero producido por el crédito, sin que se decida postular la neutralidad de los bancos. Para nada el dinero es resultado del crédito sin que falte postular la neutralidad de los bancos. Los bancos ejercen la actividad del crédito para atender el objetivo de la acumulación, fijando las tasas de interés, la tasa mínima de ganancia neta y la tasa aceptable de variación del precio unitario de la producción. La demanda de crédito de los empresarios está determinada sobre bases libres, por lo cual, es satisfecha obligatoriamente. La banca central existe para asegurar la convertibilidad del dinero bancario; debe procurar a los bancos las reservas que ellos juzguen necesarias para garantizar la convertibilidad de depósitos creados para realizar sus objetivos de acumulación. Así, el banco central toma parte en el debate sobre “la acomodación” que ha apasionado a los post-keynesianos.

El banco central es obligadamente perfecto, “condescendiente”; esta es la condición de existencia de la convertibilidad del dinero bancario, indispensable al MPC. La noción de un multiplicador de depósitos fundado sobre una base monetaria exógena es, entonces, contradictoria con la naturaleza del dinero.

El dinero creado por el Estado es perfectamente endógeno, ya que le permite a la nueva producción de bienes colectivos que juzgue in-

dispensable alcanzar la máxima eficiencia del MPC. En efecto, cuando hay un déficit presupuestario, esos gastos crean el valor para contribuir, directa e indirectamente, en el valor de la producción privada. Por tanto, es imposible negar la naturaleza endógena del dinero creado.

De la endogeneidad natural del dinero se deduce que es imposible definir una “oferta de dinero” lógicamente distinta de una “demanda de dinero”, en sentido neoclásico y keynesiano, que se igualan por la virtud de cualquier mecanismo fundado sobre el “producto global”, en sentido del valor de la producción, o sobre la tasa de interés, y más generalmente, los precios de activos. El resultado es que la tasa de interés es obligadamente exógena, es determinada exógenamente de toda condición de equilibrio.

INTERÉS, GANANCIAS Y SALARIOS

Empresarios y rentistas se enfrentan por la parte de valor producido por el sector privado. Los rentistas son los acreedores que perciben el interés pagado por los empresarios. La deuda acumulada por estos es engendrada por el ahorro de los titulares de las ganancias. Supongamos que los asalariados tienen una tasa de ahorro neta nula, teniendo en cuenta su endeudamiento para satisfacer sus deseos de gasto. La totalidad del ahorro proviene únicamente de los rentistas, los capitalistas financieros, para quienes el interés es la única ganancia. Por eso, en principio los bancos no ejercen la actividad del crédito más que para alcanzar la tasa de crecimiento deseada de su riqueza neta. Los bancos son el principio, por eso no ejercen la actividad de crédito para realizar la tasa de crecimiento deseada de su riqueza neta. En ausencia de déficit del Estado, los bancos son los detentadores de la fuerza de trabajo que soporta el peso del ajuste del objetivo de enriquecimiento de los empresarios y de los propios bancos.

LOS EMPRESARIOS DEBEN PLEGARSE A LAS EXIGENCIAS DE LOS BANCOS

Los bancos tienen por único objetivo la acumulación de riqueza neta para el gasto de su ganancia neta. Como ellos no son productores, por esencia no pueden más que gastar en activos financieros. En ausencia de deuda pública, tienen derecho de propiedad sobre las empresas bajo la forma de acciones. Los bancos adelantan a los empresarios los intereses que estos deben sobre la deuda acumulada para con los capitalistas financieros, bancos incluso, y sobre la deuda contratada para los nuevos gastos. El monto de dinero inicialmente creado comprende entonces los intereses adeudados a los bancos, constituyendo así parte del monto de dinero que los empresarios deben restituir a los bancos. Los bancos dividen su ganancia bruta en salarios, intereses pagados a los detentadores de capital líquido, impuestos e, incluso, los intere-

ses adeudados al banco central, y en ganancia neta. Los empresarios recuperan los salarios de los empleados en gastos de consumo, y una fracción de intereses sobre los activos líquidos en el consumo de los rentistas. Ellos no pueden recuperar los impuestos porque su pago es una destrucción de dinero. Para financiar el déficit resultante de la parte no recuperada de los costos bancarios, los empresarios ceden a los bancos las obligaciones que se agregan a estos costos, compensando el nuevo ahorro líquido. Entonces, en cuanto al déficit engendrado por la ganancia neta de los bancos, los empresarios no pueden financiar la venta de las acciones por parte de los bancos, pues así, estos adquieren una fracción del enriquecimiento bruto de los empresarios igual a su inversión.

Determinada la tasa de crecimiento de riqueza que los bancos quieren alcanzar, existe un solo monto de su ganancia neta que deben realizar. Supongamos que los bancos fijan una tasa de interés para todos sus acreedores. Siendo que ellos no tienen necesidad de ahorro líquido, imponen a los detentadores de este una tasa de interés igual a la que el banco central impone al Estado para sus préstamos de dinero. El banco central impone esa remuneración, pues puede prevenir la conversión de capital líquido en dinero generador de inflación. La tasa de salario es establecida para un nivel dado de la deuda acumulada y de capital financiero líquido. Admitiendo que los bancos pueden exactamente prever la reacción de los empresarios a la coerción que ellos les imponen, existe un sólo nivel de tasa de interés impuesto a los empresarios para un nivel predeterminado de tasa de crecimiento de la riqueza deseada por los bancos. Se deducen, así, tres proposiciones que explican la perfecta exogeneidad de la tasa de interés:

- la tasa de interés proviene de la acumulación deseada por los bancos. Suponiendo constantes todas las variables entonces el crecimiento de la tasa deseada de acumulación financiera ocasionará el aumento de la tasa de interés;
- la banca central controla los costos financieros de los bancos y sus reservas, pero sobre todo el gravamen para el capital líquido. Manteniendo constantes todas las variables, el aumento de la tasa de interés del banco central arrastra a la tasa de interés general a fin de garantizar la misma tasa de acumulación. Si permanecen todas las variables constantes, la banca central baja su tasa, la tasa de interés general no desciende si la tasa deseada de acumulación no aumenta;
- para una misma tasa deseada de acumulación bancaria, todo aumento de la preferencia por la liquidez de ahorro ocasiona un incremento de la tasa de interés. Esto provoca el aumento de los costos financieros de los bancos, y ellos hacen que la banca cen-

tral tenga temor a un riesgo mayor de inflación futura, al tener lugar un desatesoramiento. La banca central se convence de que debe establecer una remuneración más elevada para prevenirla.

De estas proposiciones se deduce que no existe relación alguna entre la tasa de interés y el monto del crédito. Esto no afecta los determinantes de la tasa de interés ni a ninguna “oferta de crédito”, independientemente de cuál sea la pendiente de esa curva.

Para atender su objetivo, los bancos deben prevenir la desvalorización de su stock de acciones; el valor global de las acciones es propiedad de los empresarios y, por tanto, también el capital. El valor del capital refleja la apuesta de los empresarios sobre el flujo de ganancias al que podrán realizar en el futuro esa apuesta que encarna el espíritu animal del capitalismo. Dado un valor al stock heredado de capital, la apuesta está justificada si los empresarios obtienen una tasa de ganancia mínima, aquella que define el monto requerido de ganancias. Al respecto, para asegurar a los empresarios esa norma de ganancia, los bancos disponen de una variable de control: la tasa de rendimiento, que es la relación de ganancias con costos, salarios e intereses. Existe, en efecto, una relación entre la tasa de rendimiento y la tasa de ganancia: cuánto más elevada es la tasa de rendimiento de los empresarios, ellos son percibidos como más eficientes; por tanto, es razonable apostar sobre su aptitud para engendrar la tasa de ganancia requerida. Se deduce que cuando los empresarios obtienen el crédito, ellos se comprometen a alcanzar la tasa mínima de rendimiento exigida por los bancos. Esa obligación es la garantía de que los empresarios procurarán que el monto de esta sea igual a la tasa de crecimiento del espíritu animal del capitalismo financiero. Más aún, la existencia de esa garantía y su posible elevación ocasiona que los bancos se protejan contra la inflación, y aumenten los precios unitarios de la producción. Las acciones adquiridas no tienen valor, porque ellas simbolizan el incremento efectivo del capital productivo. El precio unitario crece, ocasionando un aumento en el gasto de inversión, y por tanto también se amplía el stock de acciones, correspondiendo un aumento menor del capital real. La inflación desvaloriza al capital financiero, que explica el motivo por el cual los bancos se esfuerzan en imponer a los empresarios la estabilidad de precio de la producción. La garantía requerida a los empresarios comprende así el nivel del precio de la producción. El banco central es el auxiliar de los bancos en el establecimiento del objetivo común de la estabilidad de precios de la producción cuando ellos fijan su tasa de interés. Asimismo, el banco central se propone prevenir la inflación escapando al control de los bancos, que resulta del desatesoramiento, y refuerza la presión sobre los empresarios conduciendo a los bancos a elevar su tasa de interés.

LA REALIZACIÓN DE GANANCIAS

Es un error interrogarse acerca del origen de las ganancias, lo correcto es cuestionarse sobre su posibilidad. Las ganancias son el exceso del valor de la producción privada sobre los costos, el valor efectivamente ganado por los empresarios, por la producción. Realizado en dinero ese valor es instantáneamente transformado en riqueza o capital neto que es el exceso del valor del equipo nuevo o la inversión sobre el aumento de la deuda impuesta por el ahorro. Se deduce que las ganancias son obligatoriamente incluidas en el dinero inicialmente creado por los empresarios y el Estado. La propiedad fundamental del MPC, su ley del valor, es la metamorfosis en capital neto de una fracción del dinero inicialmente gastado. Si la ganancia es inferior o justamente igual a la inversión, esta es íntegramente gastada para liquidar la deuda correspondiente a la inversión. La ganancia pierde instantáneamente su forma monetaria para ser metamorfoseada en riqueza. Los empresarios no pueden conservar la ganancia en forma monetaria si el déficit presupuestario es bastante elevado para hacer aparecer una ganancia superior a la inversión. El atesoramiento no se concreta, pues esa ganancia monetaria es gastada en el siguiente proceso de producción.

Los empresarios son obligados a emplear todas sus ganancias para igualar sus ganancias efectivas o normales que validan sus compromisos para con los bancos, en función de atender su objetivo permanente de acumulación. Dos variables están a su disposición, el monto de salarios y la tasa de salarios, y las utilizan simultáneamente. Es decir:

$$y, I, G, W, F, s_r, r^*, p_o, L, P, Q, w, \pi, \pi^*$$

Por cuanto, y es el valor de la producción; I la inversión; G el déficit del Estado; W el monto de salarios; F la parte del interés en los costos; s_r la tasa de ahorro de los rentistas; r^* la tasa normal de rendimiento; p_o el precio unitario de la producción; L el empleo en unidades de trabajo; P la productividad del trabajo; Q la producción en unidades de trabajo; w la tasa de salarios; π la ganancia efectiva; y π^* el nivel requerido de la ganancia efectiva. Manteniendo constantes todas las otras variables F aumenta cuando se eleva la deuda heredada y la tasa de interés. Haciendo abstracción del impuesto sobre las ganancias, si s_r está próximo a la unidad, toda la ganancia de los bancos se ahorra.

$$[1] \quad y = I + G + W + (1 - s_r) FW$$

$$[2] \quad \pi = y - W(1 + F) = I + G - s_r FW$$

$$[3] \quad \pi^* = r^* W (1 + F)$$

$$[4] \quad \pi = \pi^*$$

Si y solamente si

$$[5] \quad W = \frac{I + G}{r^* (1 + F) + s_r F}$$

En la ecuación [5], I no depende más que del espíritu animal de los empresarios apostando sobre la posibilidad de acrecentar las ganancias futuras a través del aumento de su capital productivo. G es controlada por el Estado quien a su vez puede controlar F , por medio del banco central, por ser esta una variable que no afecta negativamente el objetivo de acumulación de los bancos.

Cuando [5] es verificada, el nivel de precios unitarios fijado por los empresarios se verifica fuertemente:

$$[6] \quad y = p_o Q = p_o PL = W (1 + F) (1 + r^*)$$

$$[7] \quad W = w L$$

$$p_o = \frac{w (1 + F) (1 + r^*)}{P}$$

Si para simplificar $p_o = 1$

$$[8] \quad w = \frac{P}{(1 + F)(1 + r^*)}$$

De [5] y [8] se deduce que los empresarios reconcilian siempre su objetivo de acumulación con el monto de salarios fijado por los bancos, así como con la tasa de salarios y de empleo. He aquí el motivo por el cual el desempleo es el estado "natural" del capitalismo. Cualquiera que sea el nivel de tasa de interés, los empresarios, al racionar el empleo, pueden atender su objetivo de ganancia, que explica por qué la tasa de interés no tiene efecto sobre la inversión. Aparece así que la tasa de salarios es una variable fundamentalmente endógena, pues resulta del ajuste de objetivos entre empresarios y capitalistas financieros. Para un nivel dado de tasa de interés, todo incremento de la tasa normal de rendimiento y , por tanto, de la tasa normal de ganancia ocasiona la caída de la tasa de salario; y a una tasa normal de ganancia dada, el aumento de la tasa de interés reduce la

tasa de salario³. Para garantizar la estabilidad de precios, w debe aumentar como P , la cual es una función creciente del stock de equipo privado y colectivo. Manteniendo constantes todas las otras variables, el déficit del Estado ocasiona un aumento del empleo, pues es fuente de ganancias y elimina parcial o totalmente la incitación a reducir el empleo para preservar el objetivo de ganancia. Para un nivel dado de inversión, de tasa de interés, de tasa normal de ganancia y de s , hay siempre un nivel de déficit que permite el pleno empleo. En ese caso, para ese nivel de equilibrio del déficit, el empleo engendrado por los empresarios será aquel deseado por los detentadores de la fuerza de trabajo para realizar su objetivo de adquisición a largo plazo. A condición de que no haya ni aumento en la tasa de interés, ni aumento de la tasa normal de ganancia, el déficit de equilibrio no tiene efecto alguno sobre el nivel de precios.

Aumentando las ganancias, el déficit se reduce, o se suprime el déficit final como resultado de que los empresarios pagan los intereses a los bancos. Esto se reconoce a través de una ganancia que los empresarios no pueden invertir en riqueza efectiva; en sus cuentas, esa ganancia se materializa bajo la forma de reservas excedentarias. Una política de pleno empleo impediría a los bancos la acumulación, que es su razón de ser. O bien los bancos reaccionarían aumentando la tasa de interés para neutralizar la exclusión, o su valor propio, o sus acciones propias se desplomarían amenazando su existencia. El Estado garante de la estabilidad del capitalismo financiero está obligado a compensar a los bancos en su cesión de obligaciones, procurando la misma tasa de interés que ellos imponen a los empresarios. Los bancos pagan sus obligaciones con sus reservas excedentes, que se anulan en la cuenta del Estado. Se comprenden, entonces, las tres propiedades que rigen a la deuda pública:

- no tiene por objetivo financiar el déficit, sino neutralizar la exclusión de los bancos en la persecución de su objetivo de acumulación;
- garantiza una tasa de interés igual a la tasa cargada por los bancos, dependiendo así de la tasa de interés del banco central. Los intereses sobre la deuda forman parte de los gastos públicos y, por tanto, de la creación inicial del dinero;
- a largo plazo, su tasa de incremento debe ser igual a la tasa de incremento de la riqueza neta deseada por los bancos cuando esta no es realizada por el aumento del endeudamiento de los empresarios.

³ Como lo han pensado ciertos post-keynesianos, la tasa de salario no es “convencional” ni impuesta por la fuerza sindical.

CONCLUSIÓN: LA “DESINTERMEDIACIÓN” ES IMPOSIBLE PUES NO SE PUEDE PRESCINDIR DE LOS BANCOS

Se repite, una y otra vez, que los mercados financieros sustituirán a los bancos en el capitalismo contemporáneo. Esa “desintermediación” revelaría la restauración de la ley del ahorro previo; la economía capitalista no estaría más regida por el MPM. Este perdería sentido. Lo calificado como “desintermediación” es, en verdad, una intermediación creciente, un alargamiento de la estructura monetaria. En la estructura monetaria inicial, los bancos no son los intermediarios cuando crean el dinero. El alargamiento de la estructura monetaria es el resultado de tres fuerzas operando simultáneamente: el deseo de los empresarios y los bancos de suprimir el déficit del Estado –pues temen que el sostener la extensión de poder del Estado, que compromete la libertad de acción de los capitalistas en su unión, daría demasiado margen de maniobra a los detentadores de la fuerza de trabajo⁴–; la necesidad de reemplazar al Estado por el endeudamiento de los trabajadores; y el aumento de la tasa deseada de acumulación de los capitalistas financieros. El alargamiento se manifiesta bajo dos aspectos principales:

- los bancos crean dinero para los detentadores de la fuerza de trabajo; ellos la gastan en la compra de mercancías (incluida vivienda) que se transforman en ganancias para los empresarios. La carga de la deuda recae sobre los salarios, el dinero se anula cuando pagan su deuda. La ganancia bancaria se invierte, entonces, en créditos a largo plazo sobre los salarios;
- los bancos conceden préstamos a los asalariados para comprar las acciones emitidas por los empresarios. Rápidamente los bancos toman en garantía esas acciones y los asalariados se endeudan para el consumo. Los bancos invierten sus ganancias en recompras de las acciones dadas en prenda, así aseguran el reembolso de la deuda doméstica por un monto igual a las ganancias de los bancos.

Mientras mayor sea el número de los intermediarios entre bancos y empresarios, más se revela la fragilidad de la estructura monetaria. De hecho, aumenta el plazo entre creación y anulación del dinero; una

4 En ocasiones se dice que los dirigentes políticos quieren la austeridad presupuestaria porque creen en la economía “ortodoxa”. Esto está acorde con la influencia actual de las economías “ortodoxas”. Que el sector privado se entienda de la austeridad revela las contradicciones al seno de la clase capitalista. Que el Estado adopte la austeridad en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, muestra también las contradicciones en su seno. Sin embargo, a pesar de ser la economía política ortodoxa quien oculta esas contradicciones, es la ideología predominante.

fracción creciente del dinero nuevo, creado, entra en circulación para compartir el valor con el dinero gastado en la producción. El alargamiento de la estructura monetaria es entonces un factor de inflación que, tarde o temprano, debe ser compensado por la banca central, que eleva su tasa de interés, y por un presupuesto excedentario que destruye automáticamente el dinero.

BIBLIOGRAFÍA

- MENGER, KARL 1892 "ON THE ORIGIN OF MONEY" IN *Economic Journal* (London) Vol. 2, N° 6.
- Parguez, Alain 1987 "La monnaie, les rentiers et la crise" en *Économies et Sociétés*, Vol. 21, N° 9.
- Parguez, Alain 1990 "Le mythe du déficit au regard de la théorie du circuit" en *Économies et Sociétés*, Vol. 24, N° 2.
- Parguez, Alain 2001 "Victoria Chick and the theory of the monetary circuit: an enlightening debate" in Arestis, Philip; Desai, Meghnad and Dow, Sheila (eds.) *Money, Macroeconomics and Keynes. Essays in Honour of Victoria Chick* (London: Routledge) Vol. 1.
- Parguez, Alain and Seccareccia, Mario 2000 "The credit theory of money: the monetary circuit approach" in Smithin, John (comp.) *What is money?* (London: Routledge).

