

EL DINERO EN EL CAPITALISMO

Compendio por Mario Arrubla basado principalmente en los siguientes dos libros de Geoffrey Ingham: *Capitalism* y *The Nature of Money*

El dinero es un componente esencial del sistema capitalista. Como decía Marx, ciertamente lamentándolo, el nexos monetario llega a dominar todas las relaciones sociales: cosas y personas se convierten en mercancías, y la búsqueda de la ganancia reemplaza los demás motivos de actividad productiva. A pesar de ello, en las ciencias sociales se da por supuesto el papel del dinero en el desarrollo del capitalismo, y así es dejado de lado por los analistas. Otros factores figuran como impulsores del desarrollo: la división del trabajo, la tecnología, el crecimiento de la población, los derechos de propiedad. Se afirma o se da por sentado que el dinero solamente surge como respuesta a las necesidades funcionales de la actividad económica. De acuerdo con esa visión, durante la terapia de choque a que fue sometida la economía de Rusia a comienzos de la década de 1990, economistas y políticos pensaron ingenuamente que la creación de un sistema monetario no planteaba mayores problemas. Pero esa ingrata experiencia demostró que el dinero no aparece simplemente al impulso de la economía productora de bienes y servicios, sino que representa una frágil institución surgida de una mecánica compleja en términos sociales y políticos.

El dinero cumple dos funciones esenciales en la economía capitalista. En primer lugar, sirve como una medida estable de valor que permite coordinar la oferta y la demanda de bienes y servicios en grandes mercados impersonales a través del mecanismo de los precios. Esa función de medida de valor, que permite elaborar listados generales de precios y relacionar en términos comparativos un universo de mercancías, no la puede cumplir el trueque y no puede ser originada por éste, como

supone el sentido común y como lo han afirmado a la par economistas ortodoxos y heterodoxos. El trueque limita el cambio de mercancías a negociaciones bilaterales, donde los valores de cambio varían con cada operación, limitando la esfera y extensión de los intercambios. En segundo lugar, una moneda estable es necesaria para los contratos de deuda a largo plazo que son parte importante de la trama de las relaciones económicas en el capitalismo. Para la creación exitosa de la amplia deuda que rige en el sistema capitalista, los prestamistas deben confiar en que el monto prestado y los intereses no van a ser erosionados por la inflación. Sin un sistema monetario estable, ninguna economía llega a ser completamente capitalista y está destinada a fallar, por más dotada que esté de riquezas materiales y otros recursos –como lo demostró Argentina en el siglo XX. De ahí que la producción de una moneda confiable, con estabilidad de poder de compra y operada por una red bancaria integrada, constituya unas de las principales preocupaciones de los estados capitalistas.

El dinero es por supuesto mucho más viejo que el capitalismo, pero bajo este sistema adquiere características especiales. Esas características consisten en un conjunto de relaciones sociales e institucionales que involucran al estado y al sistema bancario en la producción, en principio ilimitada, de un suministro de dinero-crédito (capital-dinero) con vistas a la financiación del crecimiento económico. Una característica definitoria del capitalismo, que es importantísimo tener en mente, es que las deudas privadas pueden ser fácilmente transformadas en dinero. Por ejemplo, una letra de cambio girada por un comerciante a otro puede ser descontada –convertida en dinero con un descuento- por un banco). Esa característica, sin embargo, es a la vez fuente del dinamismo y de la fragilidad del sistema. La producción elástica de dinero puede tener consecuencias inflacionarias, puesto que las inversiones financiadas con deuda (el dinero que las empresas reciben en préstamo de las entidades monetarias) pueden ampliar la capacidad productiva de la economía más allá de la demanda de los consumidores. De otra parte, la deuda entraña inevitablemente la posibilidad de incumplimiento y la subsecuente “desaparición” del dinero en un proceso de “deflación de deuda”, por impagos y quiebras. Las crisis financieras y monetarias son acontecimientos

recurrentes en la historia del capitalismo –desde la burbuja de los Mares del Sur en 1720 hasta el crac de 2007-08, pasando, entre otros muchos desastres financieros, por el crac de Wall Street en 1929 y la crisis del sudeste asiático en 1997. El dinero hace posible esas crisis. Para entender esto es preciso examinar cómo es producido el dinero en el capitalismo y cómo ocurren sus principales “desórdenes”: la inflación y la deflación.

El dinero es una tecnología fundamental en la historia de la sociedad humana. Con los números y la escritura, sirvió de base a las primeras sociedades complejas del Cercano Oriente en el tercer milenio a. de C. En el mundo de hoy, la transferencia electrónica de dinero a través de las fronteras nacionales y sus rápidos cambios de valor en los mercados de divisas constituyen importantes aspectos de la globalización. El dinero tiene una naturaleza dual. Como tecnología social, expande los poderes básicos de la sociedad. Pero ese instrumento colectivo, altamente dinámico, puede ser apropiado por intereses particulares y utilizado como medio de dominación despótica. En los comienzos del capitalismo, el control sobre la producción de dinero estaba principalmente en manos de las casas de moneda reales o semioficiales y los bancos. Hoy, el juego entre las decisiones sobre tasas de interés del banco central y la reacción de los mercados monetarios a esas decisiones en términos de la utilización del dinero y de los cambios entre las distintas monedas, constituye uno de los fenómenos económicos más importantes en la vida del capitalismo moderno.

En términos elementales, existen dos teorías diferentes e incompatibles sobre los orígenes, el desarrollo y la naturaleza del dinero. De una parte, se afirma que el dinero surgió espontáneamente del proceso del trueque, y coincide con bienes o cosas utilizadas con frecuencia como mediadoras en los trueques. Según esa concepción, la función de medio de cambio es asumida por alguna de las mercancías más valoradas contra la cual todas las demás pueden cambiarse fácilmente –por ejemplo la sal, los metales preciosos. Se supone que una mercancía empleada con frecuencia en las operaciones de trueque y ampliamente aceptada como medio de cambio acaba actuando como un equivalente general al que se agregan o del que se derivan las demás funciones y atributos del dinero, incluida la función impor-

tantísima –en realidad, la esencial o fundacional– de medida de valor, o sea de moneda de cuenta. El simple curso de los trueques no puede conferir a una determinada mercancía una valoración estable que le permita actuar como medida de valor o moneda de cuenta para la elaboración de listados generales de precios y la realización de contratos de deuda. Un mercado genuino supone la existencia de una sola medida de valor (dinero de cuenta) en la cual la demanda y la oferta puedan expresarse en precios y los contratos de préstamo puedan ser contraídos. Por lo demás –tema que no detallaremos aquí– la evidencia histórica y antropológica no sustenta la hipótesis de que el dinero se haya originado en los actos de trueque, siempre vinculados con las necesidades o gustos contingentes de los individuos que participan en los intercambios.

La otra concepción ve el dinero como un título, o crédito, o derecho de participación y reclamación (*claim*) sobre una cuota del fondo de bienes económicos, título medido por una moneda de cuenta. El dinero mide y almacena el valor abstracto que es poder de compra, y lo transporta y transmite a través del espacio y el tiempo. El dinero tiene valor no porque sea una mercancía con un valor intrínseco determinado (aunque una autoridad política pueda declarar que determinada mercancía es dinero, como en el caso del patrón oro). La concepción del dinero como un derecho de apropiación o reclamo sobre el fondo de bienes económicos y como un medio para la cancelación de deudas es la que corresponde a su real condición, y ello es más transparente hoy, en los sistemas monetarios modernos, que en la época de la acuñación de metales preciosos. En el capitalismo moderno, la mayor parte del dinero consiste en órdenes o pulsaciones electrónicas que registran, transmiten y transfieren cantidades de valor abstracto entre cuentas bancarias. En esta concepción, la especificidad del dinero como un derecho de apropiación abstracto más bien que como una mercancía con función de equivalente general le permite actuar y ser descrito como dinero de cuenta –dólares, euros, etc. Esa función se funda en una legalidad o “intencionalidad colectiva institucionalizada”. Medios de cambio concretos como los metales preciosos sólo constituyen dinero cuando son además descritos, por las autoridades monetarias, en términos de valor abstracto con denominaciones legales específicas: libra, dólar, euro. En un sistema de patrón oro,

la mercancía oro se transforma en dinero cuando la autoridad monetaria –el sistema monetario estatal– fija su precio en términos de la moneda de cuenta –por ejemplo, cuando determina, por ejemplo, que una onza de oro equivale a 35 dólares, o sea cuando da el nombre de dólar a una determinada cantidad de oro (1/35 de onza, como fue el caso para el dólar hasta 1971).

El dinero, en otras palabras, es una construcción social y política, lo cual significa mucho más que el hecho obvio de que el dinero es un producto social. La concepción de que hablamos (extraña al trueque y al dinero considerado como una mercancía) va todavía más lejos en la especificación de la esencia social del dinero. En efecto, el dinero es constituido en una relación social de crédito-deuda, denominada en un dinero de cuenta abstracto. Los emisores de dinero –bancos y estados– prometen aceptar, en pago de cualquier deuda con ellos, la forma de dinero que ellos mismos han emitido y denominado en la moneda de cuenta formalmente establecida. Así, en su origen, el dinero es un crédito que extrae su valor del hecho de que sirve para cancelar deudas con las entidades emisoras. El dinero (con un valor conocido, a diferencia de las mercancías objetos de trueque con tasas de cambio inciertas), si bien es de manera directa un poder de compra abstracto (*claim*), sólo existe esencialmente (sistémicamente) como un crédito para el portador si hay deudas en la misma moneda de cuenta a la espera de cancelación.

Los créditos que constituyen dinero pueden ser emitidos de manera privada o pública. Existen evidencias de créditos privados (reconocimientos de deuda –*IOU's: I owe you*) registrados en moneda de cuenta sobre tabletas de barro en la antigua Babilonia, hace más de tres mil años –por lo menos dos milenios antes de las primeras monedas metálicas conocidas. Esos instrumentos estaban en general limitados a estrechos circuitos comerciales y su uso era abiertamente resistido por los estados, que deseaban monopolizar las ventajas del monopolio de la emisión de dinero. La teoría estatal o chartalista (término derivado del latín *charta*, ficha, signo o ticket) encuentra los orígenes históricos del dinero en las relaciones de deuda entre el estado y sus súbditos (o en el entorno de palacios y templos, milenios atrás). En pago de bienes y servicios el estado entrega fichas o tickets (*tokens*), denominados en la moneda de cuenta declarada y establecida, que el mismo estado

acepta como pago de deudas por impuestos. Esta monopolización monetaria por parte del estado supera la anarquía de las relaciones de cambio –relaciones variables incluso en el caso de las mercancías más negociadas– y de esa manera sienta las bases para mercados en amplia escala. El sistema monetario capitalista se desarrolló a partir de la integración de las redes privadas (comerciales) de crédito con el dinero público, o sea con el dinero emitido por el estado. El dinero-crédito capitalista surgió –de manera ejemplar o modélica– de la “alianza memorable” del estado y la burguesía ingleses a finales del siglo XVII, alianza considerada por Max Weber como el acontecimiento particular más importante en la historia del capitalismo (con antecedentes, ciertamente, en las ciudades-estados de Italia, y en Holanda). De esa alianza entre el estado y la burguesía nació el Banco de Inglaterra. Y de la asociación entre el estado y el sistema bancario (propiedad de los capitalistas) sigue naciendo el dinero en la mayor parte de las sociedades modernas.

A finales del siglo XV los reinos más fuertes habían pacificado amplias áreas de Europa, lo que permitió una expansión significativa del comercio. Los mercaderes, copiando técnicas de Oriente, empezaron a usar instrumentos de crédito como la letra de cambio para financiar sus operaciones, evitando los riesgos del transporte de dinero representado por metales preciosos. Las letras de cambio requerían dos redes: una de comerciantes y otra de banqueros. Los bancos tenían entre sí relaciones de compensación (*clearing*), entrecruzando las cuentas y liquidando los créditos, lo que venía a minimizar el uso de monedas. Los mismos bancos empezaron a emitir letras de cambio sin relación con transacciones particulares, que pronto gozaron de amplia aceptación y se tornaron despersonalizadas y transferibles a terceras partes. Funcionaban pues al margen del estado y constituían un dinero creado por el sector privado. Ya en el siglo XVII las letras y pagarés emitidos por los bancos circulaban extensamente en los principales países de Europa como dinero privado transnacional. Los bancos creaban ese dinero haciendo préstamos, en forma de letras y billetes, a comerciantes y productores. Esos préstamos eran depositados por sus receptores en cuentas bancarias, y los bancos usaban esos depósitos (originados en préstamos hechos por ellos mismos a sus clientes) para emitir nuevas letras y billetes. Esa práctica es muy diferente al

préstamo precapitalista, donde el prestamista agotaba su stock de dinero. El nuevo dinero creado por las letras y billetes bancarios se basaba en dos principios: la promesa del deudor –que recibía el préstamo del banco– de pagar al banco lo adeudado, y el compromiso del banco de aceptar sus propias letras y billetes como pago de cualquier deuda para con él. Para Schumpeter, la práctica de los papeles negociables (letras y billetes prestados a interés por los bancos), con amplia aceptación y circulación en los circuitos comerciales, y –agregado a ello– los depósitos que esos préstamos originan, usados para nuevos préstamos por los bancos, y la subsiguiente formación de nuevos depósitos, constituye la mejor indicación para fechar el surgimiento del sistema capitalista. El proceso multiplicador del dinero que ello implica sirvió para expandir la producción y el consumo, inhibidos hasta allí por el dinero inelástico que tenía por referencia los metales preciosos.

Pero las redes de crédito y dinero privado eran inestables, o sólo tan fuertes como las redes bancarias y comerciales en las cuales estaban inscritas. Los impagos rompían a menudo las cadenas del crédito, causando bancarrotas y produciendo recesiones, como ocurre –de hecho con menor frecuencia– en el capitalismo moderno. Una mayor estabilidad y un crecimiento económico más dinámico fueron alcanzados cuando las redes privadas fueron integradas con el dinero público y con la deuda pública de los estados más seguros y poderosos. Esto empezó a cumplirse, como hemos dicho, con la fundación del Banco de Inglaterra a finales del siglo XVII. Inglaterra tenía entonces un dinero metálico fortalecido y una próspera comunidad mercantil. La alianza entre el estado y la burguesía, representada por la constitución de un banco central a la cabeza de una red de bancos comerciales, significaba la integración de la moneda pública y el dinero-crédito privado. La integración de esos dos mecanismos creadores de dinero en un solo aparato iba a unir el poder y la seguridad del estado con la capacidad de los bancos comerciales –y su clientela burguesa– para producir dinero-crédito.

¿En qué términos se cumplió el acontecimiento histórico que selló la alianza memorable entre el estado y la burguesía, que es matriz y modelo simbólico de la economía monetaria capitalista? En el comienzo del proceso estuvo el impago por

parte de Carlos II de la deuda de la monarquía con los comerciantes londinenses en 1672. Desde el siglo XIV los reyes de Inglaterra tomaban préstamos en pequeña escala contra futuros ingresos tributarios. Sin embargo, los acreedores potenciales se sentían inhibidos por la inmunidad del estado monárquico frente a demandas legales por impago, aparte de que en los cambios dinásticos los nuevos monarcas solían repudiar las deudas contraídas por sus antecesores. La suspensión de pagos de 1672, sobre deudas de más de un millón de libras esterlinas, propinó un severo golpe a banqueros y comerciantes, y determinó el rechazo del absolutismo monárquico por parte de la burguesía londinense. Ese rechazo fue el antecedente de la Revolución Gloriosa que coronó al holandés Guillermo de Orange como Guillermo III de Inglaterra, con base en un especial arreglo con el Parlamento. Para empezar, el nuevo rey iba a contar con ingresos insuficientes, de manera que tuviera que depender del Parlamento para fondos adicionales. De otra parte, el gobierno adoptaba un sistema de préstamos a largo plazo que iban a tener como respaldo determinados ingresos tributarios como fuente para el pago de los intereses (sistema por el cual la deuda pública se constituye en contraparte esencial del mundo financiero, como ocurre desde entonces). Y, lo más importante, los burgueses de Londres presentaron una propuesta para la fundación de un Banco de Inglaterra, hecho que se concretó en 1694. Los burgueses suministraron 1.200 millones de libras como capital del banco, dinero que fue prestado al rey para su guerra contra Francia con intereses anuales del 8 por ciento, y el rey por su parte le otorgó al banco (a la burguesía propietaria del banco) una carta real de constitución que le reconocía el derecho de negociar con depósitos, emitir billetes y descontar letras de cambio. Por la magia bancaria, el dinero aportado por los burgueses como capital del banco se multiplicó instantáneamente por dos: 1.200 millones que tomó el monarca para sus guerras (concretamente, para reconstruir la flota inglesa que había sido destruida por Francia) y 1.200 millones que el banco –con la deuda del rey como respaldo y gracias a los derechos de emisión obtenidos– puso en circulación en forma de billetes, dinero que el banco podía prestar a particulares también con intereses. Esa cuantiosa emisión, originada en la deuda estatal, fue un paso decisivo en el gradual desprendimiento del dinero con respecto a los metales preciosos –con sus limita-

ciones naturales–, desprendimiento que iba a permitir el vasto suministro de dinero necesario para financiar la expansión de la producción y el consumo durante la industrialización capitalista.

Desde un punto de vista monetario, una de las consecuencias más importante del establecimiento de un banco de propiedad privada con funciones de “banco público” fue el monopolio que se le otorgó al banco para negociar con letras de cambio. Este arreglo fusionó el dinero privado, creado por el crédito bancario, y el dinero representado por metales preciosos acuñados por el estado. La compra de letras de cambio domésticas (conversión en dinero bancario, con un descuento, de los compromisos privados de deuda antes de vencimiento) representó para el banco una fuente monopolizada de ganancias; de esa manera, además, el dinero emitido por el banco se introdujo ampliamente en la economía. Otra consecuencia importante fue que el Banco de Inglaterra sirvió de medio para integrar todo el sistema bancario, e influir con su tasa de descuento en el suministro de dinero-crédito. Los billetes y letras del banco, que tenían por respaldo la deuda del soberano y que gozaron desde el comienzo de gran demanda, se cambiaban con un descuento y apreciable ganancia contra las letras y billetes de los bancos comerciales locales. Las dos principales formas de dinero –las notas de crédito de los bancos y la acuñación de metales preciosos por el estado– quedarán vinculadas por su convertibilidad a una tasa fija, con referencia a un patrón oro. Esa fusión del dinero nacido del crédito bancario y la moneda acuñada por el estado fue hecha posible por el equilibrio de poder entre el monarca y la burguesía y la aceptación por ambas partes de su mutua dependencia. Ello tenía por base un delicado equilibrio entre un exceso de poder estatal, que podría haber suprimido fácilmente el dinero-crédito privado alternativo, y un estado demasiado débil, que no le habría permitido al monarca imponer un dinero público aceptable denominado en una moneda de cuenta.

Estos arreglos para producir dinero-crédito han sido copiados con diversos grados de éxito a través del mundo occidental en desarrollo. Es un mecanismo que conecta las finanzas capitalistas con el estado en una relación de mutua conveniencia, donde cada parte tiene interés en la supervivencia de la otra. El estado tiene acceso a préstamos y los capitalistas que negocian con dinero reciben intereses y

pagos sobre el capital con base en los impuestos y derechos sobre importaciones recibidos por el estado. Como hemos observado, muchas economías capitalistas bien dotadas de recursos –Argentina, por ejemplo– tienen sistemas monetarios frágiles en razón principalmente de que no han sido capaces de forjar esta clase de alianza mutuamente ventajosa entre el estado y la burguesía. Un rasgo distintivo del capitalismo es que tiene un mecanismo social por el cual las deudas privadas entre deudores y acreedores pueden ser monetizadas. El sistema bancario puede convertir deudas privadas en los medios de pago más aceptados, es decir en dinero que es emitido por el estado y que sirve para cancelar deudas por impuestos. Esta conversión es realizada gracias al vínculo especial entre el sistema bancario y el estado y, a su turno, entre el estado y sus propios acreedores, que son los poseedores de bonos de deuda pública, y también entre el estado y los contribuyentes deudores del estado. Esas relaciones son mediadas por un banco central que hace préstamos a los bancos privados, a la tasa de interés que puede imponer, a fin de que estos bancos puedan equilibrar sus cuentas. El banco central puede hacer esto porque sus activos prestables consisten parcialmente en deuda del estado. Esa deuda estatal proviene de la aceptación por parte del banco central de los cheques de la Tesorería del gobierno presentados por aquellos que los reciben como pago de bienes y servicios vendidos al estado. La deuda soberana del estado representa el activo del banco central contra el cual éste puede hacer nuevos préstamos, de la misma manera como la deuda de Guillermo de Orange sirvió de respaldo al Banco de Inglaterra para empezar a emitir dinero y hacer préstamos con intereses desde 1694.

La creencia de que los gobiernos podían utilizar estos mecanismos para controlar el suministro de dinero y en consecuencia el nivel de inflación estuvo en el origen de las políticas “monetaristas” durante las décadas de 1970 y 1980. La teoría “monetarista” suponía que el suministro de dinero a la economía estaba determinado “exógenamente” por el nivel de deuda y gasto del gobierno: la producción estatal de dinero “de alto poder” que fluía hacia el sistema bancario. Así, se creía que bastaba controlar el gasto del gobierno para controlar la inflación. Pero la experiencia mostró que el control del gasto público no era suficiente porque el suministro de dinero, en muy buena medida, era determinado “endógenamente”, o sea en el inte-

rior de la economía cuando los bancos hacían préstamos a sus clientes burgueses, creando depósitos. El “monetarismo” falló porque el suministro de dinero es impulsado de manera importante por la demanda de préstamos por parte de los capitalistas y su monetización a través del sistema bancario.

En aras de la funcionalidad del sistema, no puede permitirse que los bancos respondan libremente con oferta de dinero-crédito a la demanda de préstamos para la financiación de la producción y el consumo en los sectores privado y público. Si no se procura que el dinero que se presta para la producción de bienes y servicios sea relativamente escaso, puede resultar inflación. El dinero representado por metales preciosos tenía límites en razón de la escasez natural y los costos de producción de los metales, pero en el capitalismo moderno se necesitan diferentes métodos para controlar la expansión monetaria. Aquí, la creación de dinero está basada exclusivamente en la creación de deuda. Los estados de hoy producen dinero *fiat* (dinero creado por una orden del gobierno, sin ningún respaldo físico –*fiat*: hágase), es decir, simplemente emitiendo documentos de deuda que los bancos centrales están obligados a aceptar o extendiendo cheques a proveedores que el sistema bancario procesa y hace valer finalmente ante el banco central. De otra parte, los bancos privados producen dinero-crédito creando depósitos bancarios para sus prestatarios. Este dinero *fiat*, sin relación con metales preciosos –apenas existente en forma de registros contables, de papel dinero, de pulsaciones electrónicas–, sólo puede hacerse escaso por medio de normas que reglamenten la manera en que el estado y el sector privado contraen deudas.

La demanda de dinero para financiar la producción privada y el consumo –y, hoy por hoy, de manera creciente, las operaciones especulativas– es atendida por el sistema bancario. Redes de bancos poseídos por capitalistas producen dinero cuando hacen préstamos. Los préstamos recibidos por los particulares se convierten en depósitos bancarios, contra los cuales se hacen pagos, o sea, depósitos que son utilizados y gastados como dinero por los recipientes de los préstamos. [Estamos muy lejos aquí de las visiones corrientes y de las ideas económicas ortodoxas que ven a los austeros ahorradores cumpliendo la meritoria función social de financiar las actividades económicas con su abstinencia personal y sus préstamos]. La práctica

bancaria convencional especifica una “reserva fraccionaria” –usualmente del 10% de los depósitos– que los bancos deben guardar aparte para responder a los depositantes que deseen retirar sus depósitos. Eso significa que por cada cien unidades monetarias propiedad de los depositantes, el banco puede dar en préstamo 90 unidades y cosechar los respectivos intereses. Cuando esos préstamos son gastados, aparecen como depósitos en otras cuentas del sistema bancario, y con base en ellos otros bancos pueden hacer nuevos préstamos –en el ejemplo, por 81 unidades: las 90 de la primera operación menos la reserva fraccionaria de 10%. Y así sucesivamente, en un proceso multiplicador que hace que un solo préstamo bancario inicial de 100 dólares, surgido del vacío (del *thin air*), genere 900 unidades de nuevo dinero por medio de sucesivos préstamos bancarios con una reserva fraccionaria cada vez de 10 por ciento. De esa manera, el estado y los capitalistas (los banqueros y los inversionistas que son sus principales prestatarios) dominan la creación de dinero y, con ello, los puestos de comando del capitalismo. Agreguemos: puestos respecto a los cuales están muy lejos los viejos capitanes de la industria.

(Noviembre 2016)