

Marx y Keynes: Sobre crédito, tasa de interés y crisis.

Fabio Sánchez Torres

Estudiante del programa Magister de Economía, Universidad Nacional de Colombia.

I. INTRODUCCION

Este ensayo tiene por objeto presentar la visión de Marx y Keynes del crédito y la tasa de interés en relación a las condiciones de acumulación, teniendo éstas condiciones su expresión, de acuerdo con las concepción de Marx, en el comportamiento de la tasa de ganancia.

En la primera parte se enfatiza el contexto monetario en el que se inscribe la concepción tanto de Marx como de Keynes. Este contexto es una fuerza de desequilibrio y su comprensión enmarca la posibilidad formal de la crisis.

Posteriormente se presentan la crítica de Keynes de la teoría tradicional de la tasa de interés como la variable equilibradora del ajuste ahorro-inversión, su propia teoría de la tasa de interés basada en la preferencia por liquidez y el carácter indeterminado que tienen las "expectativas" como base de aquella. Se trata luego la teoría de la tasa de interés en Marx, que se fundamenta en la regulación que ejerce sobre aquella la tasa media de ganancia, así como las variaciones del interés y de la oferta y demanda de crédito.

Finalmente se establece la relación de la inversión con la reproducción del capital y el nivel de producto, siendo el crédito un apalancador de una rápida reproducción y de un nivel de producto creciente en el corto plazo. Se concluye con la presentación de la teoría del ciclo bom —endeudamiento— crisis, que ha sido desarrollado por la teoría fundamentalista keynesiana de la inversión elaborada por

* Agradezco los útiles comentarios de Salomón Kalmanovitz y Libardo Sarmiento a las diferentes versiones de este trabajo. Las deficiencias que aún subsistan son solo del autor.

Minsky, mostrando aquel ciclo en el contexto del deterioro de las condiciones de acumulación tal como fué desarrollado por Marx, además de la crisis monetaria y financiera que acompaña este ciclo y que profundiza la crisis del proceso de reproducción.

II. MARX-KEYNES Y EL CONTEXTO MONETARIO

El punto de vista tanto de Marx como de Keynes sobre el dinero contrasta con la aproximación de los autores neo-clásicos, que con base en la ecuación cuantitativa $MV = PY$, sólo observan en el dinero un velo, en el contexto de una teoría del equilibrio general, es decir, en la versión moderna de la ley de Say. En ésta teoría el nivel de producto se establece a través de la determinación de un conjunto de precios de equilibrio, resultado de las fuerzas de la oferta y demanda. Esta teoría constituye incluso la base del moderno monetarismo cuyo más claro representante anota:

"...El nivel de precios es entonces el resultado de las fuerzas monetarias que determinan el ingreso nominal y las fuerzas reales determinan el ingreso real... Yo observo el equilibrio de largo plazo como fue determinado por la más temprana teoría cuantitativa más las ecuaciones walrasianas del equilibrio general"¹.

Este punto de vista establece entonces, un nivel de equilibrio del producto alrededor del cual tiende a gravitar la economía, y con respecto a estas fluctuaciones son definidas las variables monetarias y reales. Las fuerzas reales determinarían el pleno empleo de todos los factores y el equilibrio de largo plazo. Cualquier imperfección es fundamentalmente un fenómeno de corto plazo, que será superado por las fuerzas reales de largo plazo y sus efectos se limitarán solo a fluctuaciones alrededor de la posición de largo plazo².

1. Milton Friedman. *El marco teórico del análisis monetario*, Premio Editora 1978, p. 36. También John Eatwell, "The Analytical Foundations of Monetarism", en John Eatwell (Ed) *Keynes's Economics and the Theory of Value and Distribution* Oxford University Press, 1983, p. 200.

2. Estas imfecciones de corto plazo han sido señaladas, por ejemplo en relación al efecto de un aumento de la oferta monetaria. En relación a este fenómeno anota L. Harris "En el corto plazo, durante el cual la economía se ajusta al equilibrio de largo plazo, un cambio en la oferta monetaria puede afectar la tasa de interés (el precio del capital); pero en equilibrio de largo plazo aquella es independiente de la oferta monetaria, las únicas variables que afectan la tasa de interés son el ahorro y la inversión y su efecto es independiente de la variable monetaria". Laurence, Harris. *Monetary Theory*, McGraw-Hill, New York, 1981, p. 302.

En contraposición a la anterior concepción heredera de la ley de Say, tanto Marx como Keynes criticaron en su tiempo este punto de vista e introdujeron el dinero no como un velo, sino que como medio de cambio y medio de pago en un flujo continuo del atesoramiento-desatesoramiento genera una fuerza de desequilibrio inherente a la producción capitalista³. Criticando la aceptación de Ricardo de la Ley de Say anotaba Marx:

"...La concepción de que la sobreproducción no es posible, o al menos que no es posible una sobreacumulación en el mercado se basa en la proposición de que los productos son cambiados contra productos... no debe olvidarse nunca que en la producción capitalista el problema no es el valor de uso inmediato, sino el valor de cambio, y en particular la expansión del plusvalor"⁴.

Así se reconoce el hecho de que la producción capitalista está organizada y dirigida por la necesidad de producir mercancías, es decir, valores de cambio, que deben ser transformados en la forma general del valor, el dinero:

"...el dinero es un aspecto esencial de la mercancía y... en el proceso de metamorfosis aquel es independiente de su forma original de mercancías: las crisis deben ser entonces estudiadas sin la negación de los elementos fundamentales de la producción capitalista: La existencia del producto como una mercancía, la duplicación de la mercancía en mercancía y dinero y la consecuente separación que se lleva a cabo en el intercambio de mercancías"⁵.

Marx entonces plantea el "marco más abstracto de la crisis" en la metamorfosis de la mercancía, en la existencia del dinero. El marco más concreto de la crisis en un contexto monetario es el que se presenta en este trabajo, pues introduce las relaciones monetarias en las condiciones de acumulación, ya sean estas relaciones apalancadoras del auge o profundizadoras de la crisis.

Es entonces en el circuito de la conversión de mercancía en dinero, en la "separación de la venta y la compra" en donde se sitúa "la posibilidad de la crisis, la posibilidad de que dos momentos que se

3. Al carácter de generador de desequilibrio del dinero en la producción capitalista ha sido desarrollado por Don Lavoie, "Some Strengths in Marx's Disequilibrium Theory of Money". *Cambridge Journal of Economics*. No. 7, 1983.

4. Carlos Marx, *Teorías sobre la plusvalía*, Tomo II, Fondo de Cultura Económica, México, 1980, p. 463.

5. *Ibidem* p. 465.

complementan, se disocien” . Pero éste es solo un marco abstracto para las crisis monetarias propiamente dichas, que no se dan solo porque no puedan venderse las mercancías, sino porque se interrumpe una cadena de pagos a causa de las trabas del proceso de reproducción. En este sentido anota Marx:

“Cuando se investiga porque la *posibilidad* general de la crisis se convierte en *realidad*, cuando se investigan las *condiciones* de la crisis resulta pues totalmente superfluo preocuparse de la forma de las crisis que surgen del desarrollo del dinero como *medio de pago*”⁷.

Keynes, como anotamos arriba, elaboró también una teoría de la producción capitalista y de las fluctuaciones en el nivel del producto con base en las relaciones monetarias. Fue a partir de este elemento que Keynes introdujo la crítica a los autores clásicos por su aceptación de la Ley de Say. Anota Keynes:

“La versión moderna de la tradición clásica (de la Ley de Say) consiste en la convicción... de que el dinero no trae consigo diferencias reales excepto las propias de la fricción, y de que la teoría de la producción y la ocupación pueden elaborarse como si estuvieran basadas en los cambios “reales” y con el dinero introducido superficialmente en un capítulo posterior”⁸.

Este tipo de concepción tiene para Keynes mucho de Robinson Crusoe, pues se supone un tipo de economía basada en el trueque en la cual lo que los individuos retienen o consumen, como resultado de su actividad en la producción, son los productos “en especie” que resultan de su actividad. El dinero aparece entonces para los autores criticados por Keynes como algo neutro, como un elemento que no se relaciona para nada con la producción y el volumen de empleo. Sobre el carácter neutro del dinero anota Keynes:

“...las condiciones requeridas para la “neutralidad” del dinero, en el sentido supuesto por Marshall, son, sospecho, precisamente aquellas que aseguran que la *crisis no ocurre*. Si esto es cierto, la economía del intercambio real con la cual la mayoría de nosotros hemos sido educados y de cuyas conclusiones estamos

6. Ibidem. p. 468.

7. Ibidem. p. 473.

8. John M. Keynes. *Teoría general de la ocupación el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica. México, 1983, p. 29.

profundamente impregnados, a pesar de su valorable abstracción en sí misma, es un arma singularmente débil para tratar con el problema del boom y la depresión”⁹.

En Keynes como en Marx el problema del entendimiento de porque ocurren las crisis tiene pues que inscribirse en un contexto monetario. La visión del “dinero neutral” simple medio de cambio abstrae las condiciones de específicas de la producción capitalista e imposibilita penetrar en el funcionamiento de la economía capitalista.

“En mi opinión -anota Keynes en un artículo de 1933- la razón principal por la que no está resuelto el problema de la crisis, se encuentra en el vacío de lo que puede ser llamada una *teoría monetaria de la producción*”¹⁰.

Marx y Keynes basan pues su análisis de la economía capitalista en una teoría monetaria de la producción. La justificación de Keynes descansa en el hecho de que él no trata con una “economía de intercambio real”, en la que el dinero se utiliza como un lazo neutral de las transacciones del mundo real, de las cosas reales y los activos reales, sino que trata con una “economía monetaria” en la que el dinero juega un rol en los motivos y decisiones y es un factor operativo en toda situación.

Ahora bien, Keynes en la *Teoría general*, argumenta que el dinero juega un rol operativo en las decisiones y motivos de los individuos, porque “el futuro es incierto” y como tal nos formamos unas ciertas “expectativas” acerca de él. Gran parte de su crítica de la teoría de la tasa de interés de autores neoclásicos se basa en la existencia de las “expectativas” y con base en éstas elabora su propia teoría de la tasa de interés. Elaborada con base en las “expectativas” la tasa de interés queda indeterminada, como veremos en el próximo capítulo.

Sin embargo, el mismo Keynes modificó su posición un año después de la publicación de la *Teoría general*, modificación que implicó que la teoría de las “expectativas” fuera relegada y de aquí su teoría de la tasa de interés, como se sostendrá posteriormente.

“Yo sentía eventualmente -anota Keynes en 1937- que eran de importancia secundaria y que el énfasis sobre ellas (las expectativas) obscurecían el

9. John M. Keynes. *The Collected Writings of J.M. Keynes*. London 1973, Vol. 13, p. 410. Citado por Peter Kenway. “Marx, Keynes and the Possibility of Crisis”. En: John. Eatwell (Ed.) *Keynes's Economics...* p. 153.

10. John M. Keynes *Ibidem* p. 408; citado por P. Kenway, *Ibidem*, p. 160.

argumento real. Para la Teoría de la demanda efectiva, era sustancialmente lo mismo suponer que las expectativas de corto plazo siempre se cumplen"¹¹.

Este abandono no hizo surgir una nueva teoría de la tasa de interés, aunque Keynes sugirió, como se verá, que aquella estaba determinada de cierto modo por la "productividad", acercándose de alguna forma a la concepción de Marx.

Esta modificación implicó además, de igual forma que para Marx, que la teoría monetaria de la producción no dependía de la existencia de un futuro incierto, como se sugería en la *Teoría general*, sino del carácter de la producción capitalista de mercancías. De aquí el alto grado de acercamiento de Marx con la interpretación "fundamentalista" de Keynes hecha por Minsky en lo relativo a la crisis monetaria real y a su incidencia sobre la profundización de la crisis, como se desarrollará más adelante.

III. LA CRITICA DE KEYNES A LA TEORIA TRADICIONAL DEL INTERES

LA POSICION DE KEYNES EN LA TEORIA GENERAL

La crítica de Keynes a la teoría tradicional del interés contiene dos hilos conductores. Por una parte está la acusación de que esta teoría es indeterminada. A cada nivel de utilización de la capacidad productiva corresponde un ingreso real diferente y en consecuencia una función de oferta de ahorros diferentes.

"La teoría clásica de la tasa de interés parece suponer que si la curva de demanda se desplaza o si la que liga la tasa con las cantidades ahorradas de un ingreso hace lo propio o si ambos se desplazan, la nueva tasa estará determinada por el punto de intersección de las nuevas posiciones de las demás curvas. Pero esta teoría es absurda, por que el supuesto de que el ingreso es constante no es compatible con el de que estas curvas puedan desplazarse independientemente una de la otra"¹².

La otra crítica se fundamenta en la tesis de que la tasa de interés constituye no el precio del ahorro sino el precio necesario para inducir a

11. John M. Keynes. *Ibidem* V. 14 p. 180. citado por Peter Kenway *Ibidem*, p. 161.

12. John M. Keynes, *Teoría General...* p. 161. Esta crítica al decir de P. Garegnani no está bien fundamentada, pues la teoría tradicional sólo se refiere a la función de oferta de ahorro como función de oferta de ahorro de pleno empleo y ésta a la que necesita regirse la teoría en la determinación de la tasa de interés de equilibrio. P. Garegnani. "Notes on consumption Investment and effective Demand". En: John, Eatwell (Ed.) *Keynes's Economics...* p. 51.

los individuos a tener riqueza en forma distinta del dinero. Esto puede condensarse diciendo que la teoría tradicional del interés ignora los efectos que se derivan del papel del dinero como depósito de valor; cuando este rol está dado se puede establecer que su demanda depende tanto de la tasa de interés como del nivel del producto. Para un valor monetario del producto la demanda por dinero será más grande entre más baja sea la tasa de interés; esta última tendrá el papel de igualar la cantidad de dinero disponible fijada por las autoridades monetarias con la demanda de dinero y no la de igualar la oferta y la demanda de ahorros¹³.

Esta segunda crítica contrapone su propia teoría del interés a la de la teoría tradicional y su fuerza radica en el hecho de que va más allá aquella teoría. Sin embargo, la idea de que la demanda por dinero depende de la tasa de interés ha sido aceptada en la literatura posterior sobre todo en el marco de la llamada "síntesis neoclásica"¹⁴.

Veamos más de cerca la teoría de interés de Keynes. Según éste la cantidad de dinero demandado a cuenta del motivo especulación, M_2 , no depende del nivel absoluto de la tasa de interés "sino de su grado de divergencia respecto de lo que se considera como un nivel aceptablemente seguro de r , teniendo en cuenta los cálculos de probabilidad para esperar que en cualquier estado de expectativas una baja de r irá acompañado de un aumento de M_2 "¹⁵.

La posición de la función de demanda especulativa por dinero, y de aquí, de la tasa de interés dependen las expectativas del comportamiento futuro de ésta. Sin embargo, como no hay una posterior explicación, éstas "expectativas" introducen serios elementos de indeterminación en la teoría. Esta indeterminación se expresa en la

13. John M. Keynes, Opus cit, p. 152.

14. De hecho esta literatura introdujo la función de "preferencia por liquidez" como el mecanismo para fijar el nivel de precios. Esta función transforma el ingreso real determinado por el nivel de empleo, en ingreso monetario. Así se introdujo la teoría cuantitativa del dinero, con la diferencia de que en la formulación $MV = PT$, la velocidad es variable y depende de la tasa de interés. Por otra parte la función de preferencia por liquidez concuerda con el análisis tradicional cuando es presentada en términos de la igualdad al margen entre el sacrificio de la liquidez y el pago subsecuente. Para una ampliación del marco tradicional del análisis de Keynes ver Hyman P. Minsky, *John Maynard Keynes*, Columbia University Press, New York, 1975, cap. 2

15 John M. Keynes, Op. ct., p. 181.

suposición de que las tasas esperadas de interés tienden a moverse, aunque con un cierto retraso, paralelas a la tasa actual de interés. Este hecho conlleva a que la principal razón que Keynes argumentó para sustentar la elasticidad con respecto al interés de la demanda especulativa de dinero, —razón que era la creciente divergencia entre las tasas esperadas de interés y la tasa corriente cuando esta última cae —se vendría al suelo. Este punto aparece más claro cuando Keynes afirma que la dirección monetaria hace sentir su efecto en el sistema económico por su influencia sobre el motivo especulación:

“...porque la demanda de dinero para satisfacer los motivos (precaución, transacción) por lo general no responde a cualquier influencia, excepto por el acaecimiento real de un cambio en la actividad económica general y el nivel de ingreso; mientras que la experiencia indica que la demanda total de dinero para satisfacer el motivo especulación suele mostrar una respuesta continua ante los cambios graduales en la tasa de interés... debido a modificaciones en la oferta de dinero que traen cambios en las expectativas afectando la función de liquidez”¹⁶.

Keynes entonces reconoce esta posible inestabilidad de las expectativas de la que depende el mercado de las tasas de interés y la toma en cuenta para admitir la posibilidad de desplazamiento de la función de demanda especulativa, a causa por ejemplo de una política expansiva del banco central, como se ve en la cita anterior.

Pero si la demanda especulativa cambia cuando cambia la oferta monetaria, el análisis de Keynes pierde mucho de su fuerza pues, como cualquier otro análisis en términos de oferta y demanda, presupone una mutua independencia de las dos funciones. La teoría de Keynes parece entonces descansar sobre el supuesto de un grado considerable de estabilidad de las expectativas relativas a la tasa de interés, estabilidad que se basa sobre los puntos de vista estables de los poseedores de riqueza de lo que constituye un nivel “normal” de la tasa de interés. Esto implica entonces, que la teoría de la preferencia por liquidez es inadecuada para explicar el comportamiento de la tasa de interés en el largo plazo, la que dependerá —para Keynes— de las previsiones del mercado concernientes a la que seguirá en el futuro. Así se entiende la afirmación de Keynes, según la cual:

“...cualquier nivel de interés que se acepte con suficiente convicción como probablemente duradero será duradero”¹⁷.

16 Ibidem, p. 177.

17. Ibidem, p. 183.

La teoría de interés de largo plazo depende de los puntos de vista acerca de la tasa "normal de interés", puntos de vista que quedan inexplicados en la teoría.

IV. CONDICIONES DE ACUMULACION Y TASA DE INTERES

1. DE KEYNES A MARX

El argumento de la *Teoría General* se puede enmarcar en dos proposiciones centrales. La primera tiene que ver con la afirmación de que la igualdad entre el ahorro deseado y el volumen de inversión se establece por la variación en el valor producto agregado y el empleo. La segunda tiene que ver con la afirmación de que no hay una tendencia del nivel de inversión a ajustarse con el nivel de pleno empleo del ahorro. Estas dos proposiciones contienen tanto su propia teoría de la inversión, como una crítica a la teoría neoclásica según la cual, el ajuste ahorro-inversión se establece por la tasa de interés. En 1937 un año después de publicada la *Teoría General*, Keynes escribía:

"La novedad inicial de la *"Teoría General"* reside en mi afirmación de que no es la tasa de interés, sino el nivel de ingreso lo que asegura la igualdad entre el ahorro y la inversión. *El argumento con el que alcancé esta conclusión inicial es independiente de mi subsecuente teoría del interés* y de hecho lo alcancé antes de haber alcanzado la última teoría, pero el resultado fue dejar la tasa de interés en el aire".

Después de decir que la tasa de interés está determinada "en algún sentido de la productividad" continua:

"Sólo cuando esta línea de aproximación llevaba repetidamente a lo que parecerá ser un razonamiento circular, fue que yo pensé sobre lo que debería ser la verdadera explicación. La teoría resultante, falsa o verdadera, era excesivamente simple. Esta era, que la tasa de interés sobre los préstamos de cualidad y maduración dados tendrán que ser establecidos a un nivel que en la opinión de aquellos que tuvieron la oportunidad de decidir -es decir los poseedores de riqueza- igualará la atracción de tener dinero ocioso y de conceder el préstamo. Será verdad decir que esto por sí mismo no nos lleva muy lejos; pero nos da un fundamento firme e inteligible de como proceder"¹⁸.

18. John M. Keynes, "Alternatives Theories of the Rate of Interest, *Economic Journal*, 1937. Citado por John Eatwell, "Theories of value, Output and Employment". En John. Eatwell (Ed.) *Keynes's Economics...* p. 107.

Estos pasajes son interesantes pues señalan la independencia de las ideas "novedosas" de la *Teoría General* de la teoría de la tasa de interés expuesta allí, es decir, de la teoría de la preferencia por liquidez, que ligada a la teoría de la expectativas es "algo que no nos lleva muy lejos". Keynes, como lo han sugerido H. Minsky y A. Asimakiopolus¹⁹ ligó la explicación del comportamiento de la tasa de interés al crédito y la inversión y por consiguiente la inscribió en el contexto de las condiciones de acumulación de capital. En este sentido afirma H. Minsky:

"En la discusión de la relación entre la tasa de interés y el precio de los activos de capital Keynes argumentó en términos de dos mercados: uno en el cual la tasa de interés y los préstamos monetarios son determinados, el otro en el que son los activos de capital. Las relaciones entre ellos son secuenciales en el sentido de desequilibrios o cambios en un mercado afecta el otro y cada mercado tiene su propio ajuste en el tiempo"²⁰.

Pero aquellas condiciones de acumulación a los que hemos remitido el comportamiento de la tasa de interés y del crédito deben tener como fundamento de explicación la tasa de ganancia, tal como fue planteado por Marx, pues esta teoría está relacionada con el comportamiento de la relación ahorro-inversión y provee un eslabón entre los fenómenos monetarios y la determinación del producto y el ciclo económico.

Así cuando Marx hace su análisis del sistema de crédito en la reproducción capitalista, es decir, cuando el capital-dinero se convierte en "capital a préstamo", es cuando la relación entre la tasa de ganancia y la tasa de interés adquiere una forma más clara, pues se vincula esta relación con las condiciones de acumulación y de financiación y por consiguiente es posible ubicar la relación ahorro-inversión en un contexto monetario.

2. TASA DE GANANCIA Y TASA DE INTERES

Marx define el interés como la parte de la ganancia que debe pagar el capitalista industrial al capitalista dinerario y esta parte depende de la tasa de ganancia y de la proporción en la que se divide la ganancia global entre prestamista y prestatario²¹. Si la proporción entre interés y

19. Hyman P. Minsky, Op. cit; A. Asimakiopolus, "Kalecki and Keynes on Finance, Investment and Saving, *Cambridge Journal of Economics*, 1983, 7, p. 221-233.

20. Hyman P. Minsky. Op.Cit. P. 76.

21. Carlos Marx, *El Capital*, Tomo III V. 7. Siglo XXI, México, 1974, p. 458.

ganancia fuese siempre constante, la tasa de interés estaría completamente regulada por la tasa de ganancia. Sin embargo este no es el caso, pues como se verá, el comportamiento de las condiciones de acumulación va a incidir directamente en el comportamiento del tipo de interés a pesar de que, en última instancia, va a estar determinado por la tasa de ganancia.

“La relación existente entre tipo de interés y la tasa de ganancia es semejante a la que hay entre el precio de mercado de la mercancía y su valor. En la medida en que el tipo de interés está determinado por la tasa de ganancia, lo es siempre por la tasa general de ganancia y no por la tasa específica de ganancia que pueda imperar en determinadas ramas de la industria”²².

En lo que respecta a la tasa de interés de mercado, ésta fluctúa alrededor del tipo medio de interés siendo este último el “centro de gravedad”, tal como el precio de producción es el centro de gravedad del precio de mercado de las mercancías²³.

Así anota Marx:

“Pero en lo que afecta la tasa de mercado constantemente fluctuante del interés esta se halla en todo momento como una magnitud fija, al igual que el precio de mercado de las mercancías, porque en el mercado dinerario todo el capital prestable se contrapone constantemente en cuanto masa global al capital funcionante, es decir, que la relación entre la oferta de capital susceptible de ser prestado y la demanda del mismo por otro, decide acerca de la situación de mercado del interés en cada caso”²⁴.

Pero a diferencia del tipo de interés, que es una “magnitud fija en cada caso”, la tasa general de ganancia “solo existe como una tendencia como movimiento de nivelación de las tasas particulares de ganancia”. Este movimiento de nivelación es la competencia capitalista misma, la cual consiste en que se sustrae paulatinamente capital de las esferas en las cuales la ganancia se halla por debajo del promedio, volcándose hacia las esferas donde la ganancia se halla por encima del término medio.

22. *Ibidem*, p. 466.

23. Para un desarrollo del concepto de “Centro de Gravedad” ver Willi Semmler, *Competition, Monopoly and Differential Profit Rates*, Columbia University Press, New York, 1984. Anota el autor: “Una ley determina los centros de gravedad para los precios; otra regula las fluctuaciones del precio actual o precio de mercado. Estos últimos están determinados por oferta y demanda, expectativas, riesgos y diferentes accidentes creados por escasez o superabundancia”. *Ibidem* pág. 16.

24. Carlos Marx. *Op.Cit.* P. 467.

"Se trata, afirma Marx, de una constante variación del aporte y del retiro de capital con respecto a diferentes esferas y nunca de un efecto masivo simultáneo como es el caso en la determinación del tipo de interés"²⁵.

A través de la nivelación producida de los precios de mercados de las mercancías alrededor del precio de producción, resultado de la competencia, se corrigen las desviaciones de las tasas individuales de ganancia con respecto a la tasa media de ganancia.

"Pero este proceso, escribe Marx, no se manifiesta ni puede manifestarse jamás, de manera que el capital industrial o comercial *en cuanto tal* sea una mercancía con respecto a un comprador tal como ocurre en el tipo de interés"²⁶.

La tasa general de ganancia se encuentra determinada:

1. Por el plusvalor producido por el capital global.
2. Por la relación entre este plusvalor y las existencias de capital.
3. Por la competencia, pero sólo en la medida en que ella es un movimiento a través del cual se produce la igualación de las tasas de ganancia en las distintas esferas de la producción.

En este sentido, la tasa de ganancia está determinada por motivos totalmente diferentes y mucho más complejos que la tasa de interés de mercado y no es un hecho palpable dado como lo es el tipo de interés de mercado. Marx añade además otras diferencias entre la tasa de ganancia y la tasa de interés que están relacionadas con circunstancias tales como:

"1) La pre-existencia histórica del capital que devenga interés, y de la existencia de un tipo general de interés que nos ha legado la tradición; 2) de la influencia directa mucho mayor que ejerce sobre la fijación del tipo de interés el mercado mundial independientemente de las condiciones de producción de un país en comparación con su influjo sobre la tasa de ganancia"²⁷.

El interés está entonces determinado por la tasa de ganancia, esta última ligada a las condiciones de producción de un país, es decir, a la productividad del trabajo, salario real, stock de capital, etc.

25, Ibidem pág. 468. "Si los precios de las mercancías en una esfera se encuentran por encima o por debajo del precio de producción, la nivelación se produce por ampliación o restricción de la producción, por medio de la emigración o inmigración de capital con referencia a las esferas de la producción en particular".

26, Ibidem.

27, Ibidem, p. 469.

Por otra parte el desarrollo del capital industrial va acompañado del desarrollo del sistema crediticio y de la concentración y organización del ahorro social en manos de los banqueros.

“De modo que -anota Marx- en lo que a la forma de la demanda respecta, al capital prestable lo enfrenta a si mismo el peso de una clase, como en lo que a la oferta respecta, el mismo se manifiesta como capital prestable en masse y... esta una de las razones por lo que mientras la tasa de ganancia es una imagen evanescente junto al definido tipo de interés, el cual fluctúa por cierto en su magnitud, pero que por el hecho de hacerlo en forma uniforme para todos los prestatarios siempre los enfrenta como una tasa fija y dada” 28.

Entonces el interés, que aparece como “precio del dinero”, como el precio de la mercancía capital en su forma dineraria fluctúa alrededor de su “centro de gravedad”, el tipo general de interés, determinado por la tasa general o media de ganancia y la fijación de su precio es la fijación de su precio de mercado como todas las demás mercancías, y su límite es la misma tasa de ganancia.

Muy recientemente Carlo Panico²⁹ realizó un modelo en donde, introduciendo un sector bancario, determinó el tipo de interés a partir de la tasa media de ganancia, siendo el sector bancario partícipe de esta tasa media de ganancia así:

$$(K b p + lb) \cdot (r) + Br + Di = Qi - Pt$$

Siendo:

Kb = Capital constante del sector bancario

p = Vector de precios del capital constante

lb = Capital variable del sector bancario

r = Tasa media de ganancia

B = La porción de dinero adelantado por los capitalistas.

D = Total de depósitos

t = Tasa de interés de captación

Q = Total de préstamos

i = Tasa de interés de colocación

Como condiciones $r > t$ y $r > i$

28. Ibidem, p. 470.

29. Carlo Panico, “Marx’s Analysis of the Relationship between the Rate of Interest and the Rate of profits”, En John Eatwell (Ed), *Keynes’s economics...*

Ahora bien, el modelo de Panico es una identidad de equilibrio, identidad que pasa por encima del movimiento del crédito unido éste a las condiciones de acumulación y con aquel movimiento, el propio movimiento del tipo de interés y la relación entre éste y la ganancia del empresario a lo largo del ciclo económico.

En resumen, la tasa media de interés está determinada por la tasa media de ganancia, ésta última ligada a las condiciones de producción de un país. Pero por otra parte, como anota Marx hay circunstancias de orden fortuito, histórico e internacional que pueden incidir en el comportamiento del tipo de interés, aunque estos hechos sólo determinan desviaciones respecto de un tipo medio de interés ligado a las condiciones de producción, entendiéndose que cuando estas condiciones cambian se modifica el tipo de interés de largo plazo, es decir, el "centro de gravedad" alrededor del cual fluctúa el tipo de interés de mercado.

3. LA TASA DE INTERES, EL CREDITO Y PROCESO DE ACUMULACION

A. Marx afirma que al considerarse los ciclos de rotación en que se mueve la industria moderna, estado de reposo, creciente animación, prosperidad, superproducción, crisis y estancamiento, debemos tener en cuenta el comportamiento de la tasa de interés a lo largo de estos ciclos; a este respecto anota Marx:

"Un bajo nivel de interés corresponde a los períodos de prosperidad o de ganancias extraordinarias, el ascenso del interés corresponde a la línea divisoria entre la prosperidad y su trastocamiento, mientras el máximo interés hasta el nivel extremo de la usura corresponde a la crisis"³⁰.

En otras palabras lo que interesa averiguar es entonces cuáles son las circunstancias que determinan el cambio de la tasa de interés y por consiguiente lo que sucede con la diferencia entre $g - i$ a lo largo del ciclo económico. Esta diferencia es llamada por Marx la ganancia empresarial y en la determinación de éste se enfrentan el capital *en cuanto propiedad*, que es el capital que devenga interés y el capital *en cuanto función*, del cual surge la ganancia empresarial como resultado de la función del capital en el proceso de reproducción, es decir, como

30. Carlos Marx, Op. Cit, p. 460. También anota: "un bajo tipo de interés puede coincidir con el estancamiento, y un interés en moderado ascenso a una creciente animación. El tipo de interés alcanza su nivel máximo durante la crisis, época en la cual hay que tomar prestado para pagar cueste lo que cueste". Ibidem. p. 461.

resultado de la actividad del capitalista que opera en su función comercial o industrial³¹.

Y es precisamente en el proceso de reproducción en donde debemos situar los determinantes de los cambios en la tasa de interés y el movimiento del crédito que acompaña estos cambios. El tipo de interés de mercado, vimos, se determina según Marx por "la oferta y demanda de capital dinerario *en cuanto forma diferente* (subrayado por Marx) de las restantes formas de capital".

"Como se determina la oferta y demanda de capital dinerario? No cabe duda de que existe una vinculación implícita entre la oferta de capital material y la oferta de capital dinerario, así como tampoco hay duda de que la demanda de capital dinerario por parte de los capitalistas industriales está determinada por las circunstancias de la producción real"³².

Es entonces en el desenvolvimiento del propio proceso de producción y de acumulación en que debemos situar el problema de la demanda por dinero y crédito, demanda que por lo demás tiene diversas determinantes. Estas pueden ser, por un lado, los propios tropiezos del proceso de reproducción tal como la sobreproducción de mercancías y la imposibilidad de realizar la venta de la mercancía o vendiéndolas a pérdida; por otro, el hecho de que la expansión industrial ocasione demanda de crédito con más rapidez que la oferta"³³.

Así pues, es la demanda por financiación y no por ahorro como lo afirma la teoría marginalista, lo que puede ocasionar aumentos en el tipo de interés. Demanda por financiación que está unida al comportamiento en las condiciones de acumulación y que permite un aceleramiento del ritmo de inversión durante algunos periodos. Estos aspectos, que se verán más adelante, fueron tratados también por Kalecky y Keynes.

El crédito, además es el medio por el cual se apalanca la nivelación de las cuotas de beneficio, pues es lo que permite una rápida inmigración de los capitales de unas esferas a otras, es decir, se encuentra en la base de la competencia capitalista.

31. Ibidem p. 485.

32. Ibidem p. 540

33. Ibidem p. 545. Marx es muy claro en afirmar que es precisamente la expansión del proceso de reproducción el que determina aumentos en la oferta de capital dinerario; sólo la demanda de "crédito" es la que puede presionar el alza en el tipo de interés.

"Es necesario la formación del mismo (el crédito) -afirma Marx- para mediar la nivelación de la tasa de ganancia o el movimiento de dicha nivelación, en la cual se basa toda la producción capitalista"³⁴.

Es el crédito que al convertirse en el elemento de mediación del movimiento de nivelación de las tasas de beneficio, se convierte en el acelerador de las diversas fases de circulación, es decir, de la metamorfosis de las mercancías y del capital, acelerando al propio tiempo el proceso de reproducción en general.

B. Pero retomemos nuestro problema relativo a los cambios de relación $g - i$ a lo largo del ciclo y su relación con el movimiento del crédito.

Marx distingue dentro del proceso de reproducción de capital dos tipos de créditos: el crédito comercial y el crédito bancario, que son los tipos de crédito que regulan las transferencias de capital. Así los períodos de prosperidad:

"Son al tiempo los períodos de crédito más elástico y más fácil, la velocidad de circulación entre capitalista y capitalista está directamente regulada por el crédito... y dada la gran vivacidad del proceso impera un movimiento más veloz de las mismas cantidades de dinero tanto en calidad de medios de compra como en cuanto medios de pago"³⁵.

Durante los períodos de prosperidad entonces la metamorfosis de las mercancías y la reconversión del capital mercancía en dinero, $D-M-D'$, se lleva a cabo intensamente. El crédito cumple durante estos períodos la función de hacer que el "reflujo en forma dineraria se independice del reflujo real, tanto para el capitalista comercial como para el industrial". Si se trata de crédito bancario, éste permite que las mercancías compradas se transformen en capital productivo de forma independiente de las ganancias obtenidas por el capitalista en cuestión.

En contraste con los tiempos de prosperidad, durante los tiempos de crisis, en los cuales se da un estancamiento de la producción, "disminuye el crédito... pero aumenta la necesidad de préstamos de dinero"³⁶. Pero lo que distingue un período de prosperidad de uno de estancamiento no es la fuerte demanda de préstamos en el último,

34. Ibidem p. 561.

35. Ibidem p. 578.

36. Ibidem p. 579

“Sino la facilidad con que se satisface esta demanda en tiempos de prosperidad y las dificultades con que se satisface una vez producido el estancamiento. Pues es precisamente el monstruoso desarrollo del sistema crediticio durante la época de prosperidad, vale decir el enorme incremento de la demanda de capital en préstamo y la facilidad con que la oferta se pone a su disposición en tales periodos, lo que produce la escasez de crédito durante el estancamiento”³⁷.

Vemos entonces que mientras el crédito permanezca fluido, con lo cual se asegura el reflujo, persiste y se expande ocupándose de forma más plena el capital industrial, expandiéndose al tiempo el propio proceso de reproducción. En cuanto a este proceso se paraliza por las propias trabas de la producción capitalista, el reflujo se demora, se saturan los mercados, bajan los precios, etc... produciéndose un excedente de capital productivo, que no puede llevar a cabo su función, o una plétora invendible de mercancías. En estas circunstancias el crédito se contrae ya sea tanto por el propio estancamiento de la producción del capital, como de la pérdida de confianza en la fluidez del proceso reproductivo, circunstancia que facilitaba durante el período próspero la disposición de dinero.

“Durante la propia crisis, puesto que cada cual tiene que vender para pagar, la masa no del capital ocioso que debe ser colocado, sino del capital inhibido en su proceso reproductivo es precisamente máxima, a sí mismo lo es la escasez de crédito, por lo cual también es máxima la tasa de descuento en el crédito bancario”³⁸.

Después de la crisis se inicia un período de creciente animación en el cual el tipo de interés es bajo aunque se encuentra por encima de su mínimo. Es el único momento en que coinciden, según la argumentación de Marx, una abundancia de capital prestable con una expansión real del capital industrial, es decir, con un creciente aumento del capital fijo, posteriormente el interés alcanza su nivel medio y vuelve a alcanzar su nivel máximo durante la crisis, en la cual cesa el crédito y se atasca el proceso de reproducción. Resumiendo anota Marx:

37. *Ibidem* p. 581. El mismo argumento ha sido desarrollado con base en la teoría de Keynes, por H. Minsky quien afirma, citando a Keynes, “durante un boom la estimación popular de los riesgos, tanto de los prestamistas como de los prestatarios es apta para llegar a ser inusual e imprudentemente baja. Esto implica que durante un boom la razón financiación con deuda a inversión se incrementa”. H. Minsky, *Op.Cit.* pp. 112-113.

38. *Ibidem* p. 622.

"El movimiento del capital prestable, tal como se expresa en el tipo de interés, transcurre en sentido inverso al del capital industrial... al comienzo del ciclo industrial el bajo tipo de interés coincide con la contracción y al término del ciclo un tipo de interés alto coincide con una superabundancia de capital industrial" ³⁹.

Regresando de nuevo a la diferencia $g - i$ ésta se hace más grande o más pequeña dependiendo del momento del ciclo económico y con base en el papel que juega el crédito en este proceso, la diferencia se torna más pequeña en el momento en que estalla la crisis y más grande en el momento de la recuperación económica. El resultado final es que el sistema de crédito que durante el período de recuperación se convierte en el punto de apoyo que impulsa una rápida reproducción del capital, hasta alcanzar de forma fácil un "monstruoso desarrollo" — para usar la expresión de Marx — se convierte en apalancador de la profundización de la crisis, pues al cesar de forma súbita "debe producirse evidentemente una crisis, por ello a primera vista todas las crisis se presentan como una crisis de crédito y de dinero" ⁴⁰.

V. INVERSION, FINANCIACION Y REPRODUCCION

1. INVERSION Y REPRODUCCION

La masa de dinero destinada a reconvertirse en capital es el resultado del proceso masivo de reproducción y está compuesta del plusvalor realizado por los capitalistas y los fondos de depreciación del capital fijo. Este último pierde gradualmente su valor en cada ciclo productivo. Una parte creciente de su valor total reaparece en cuanto forma monetaria destinado a adquirir más adelante las mercancías que son los medios de producción que reemplazan a los desplazados. En la continuidad de la reproducción global del capital la diferencia entre los

39. *Ibidem* p. 629.

40. *Ibidem* p. 630. Un desarrollo de este punto es el que ha hecho desde la perspectiva marxista M. Aglietta, quien afirma en este sentido "la naturaleza global de la crisis social se manifiesta en las corrientes monetarias, ya que la circulación capitalista engloba la producción. Además la forma en que el capitalismo reacciona ante las primeras manifestaciones de las crisis consistente en influir sobre esas corrientes a fin de intentar amortiguar las tensiones en la producción, gracias al control exclusivo que tiene la clase capitalista del sistema crediticio y a las posibilidades de desplazamiento de la restricción monetaria. Por esta razón, la explosión de la crisis aparece a los ojos de todos como crisis financiera" Michel Aglietta, *Regulación y crisis del capitalismo*, México, Siglo XXI, p. 310.

tiempos de rotación del capital constante genera pues, un flujo monetario que se incorpora al beneficio realizado en cada uno de los ciclos. La suma de los fondos de amortización y del beneficio global constituye el beneficio bruto en forma monetaria a disposición de los capitalistas⁴¹. Además de estos fondos, resultado del beneficio bruto, se encuentran también los fondos de consumo individual que desempeña por momentos la función de dinero prestable, es decir de capital dinerario. En sentido anota Marx:

“...la acumulación de capital dinerario siempre debe reflejar una acumulación mayor de capital de la que realmente existe, puesto que la expansión del consumo individual -debido a que esta medida por el dinero- aparece como una acumulación de capital dinerario ya que suministra la forma dineraria para la acumulación real, para el dinero que inaugura nuevas inversiones de capital”⁴².

El dinero que aparece entonces bajo la forma de capital prestable es el resultado de la transformación del capital industrial en dinero en el proceso de un ciclo y está constituido por:

$$CP = \alpha(Pcc + V) + D + (P - Pcc) \quad (1) \quad 0 < \alpha < 1$$

Donde:

$\alpha (Pcc + V)$ = Parte del capital variable y de los beneficios susceptible de ser prestado en un momento dado.

D = Fondo de depreciación

$(P - Pcc)$ = Ganancia capitalista menos consumo capitalista.

CP = Capital de préstamo.

El capital dinerario puede aumentarse por circunstancias tales como la interrupción del ciclo comercial, por aumentos en el encaje bancario o en virtud de un flujo extraordinario de oro (divisas) y disminuir por las mismas circunstancias. Este dinero además del expresado en la ecuación (1) constituye el dinero que puede ser prestado. Pero, ¿de qué depende el ritmo de inversión social, es decir, cuáles son los determinantes de la relación entre el dinero susceptible de ser prestado— una parte del cual constituye el ahorro social— y la acumulación real?

41. Para un desarrollo del ciclo de rotación del capital fijo ver Carlos Marx. *El Capital*. Tomo II Capítulo IX. También Aglietta, Opus cit. Cap. I.

42. Carlos Marx, *El Capital*, Tomo III, Vol. 7, p. 652.

"Suponiendo constantes todas las circunstancias -anota Marx- la masa de ganancia destinada a reconvertirse en capital dependerá de la ganancia obtenida y por ende de la ampliación del propio proceso de reproducción"⁴³

La cita anterior entronca a Marx con la teoría de la relación ahorro-inversión planteada por la escuela post-Keynesiana, pues se plantea la relación entre financiación e inversión, con una teoría de los beneficios, éstos últimos ligados a una teoría del producto ("ampliación del proceso de reproducción"). Pero la ampliación del proceso de reproducción, es decir, aumentos en el nivel de empleo y producto por encima del nivel de ganancias requiere del crédito tanto bancario como comercial.

"De hecho y sobre la base del crédito comercial, el uno le presta al otro, el dinero que necesita en el proceso de reproducción. Pero esto adopta la forma de que el banquero -a quien se le presta una parte de los capitalistas reproductivos- se lo presta a otra parte de los mismos"⁴⁴.

En el mismo sentido anota Keynes:

"Financiación y "obligaciones sobre financiación" son sólo crédito y entradas de débito en los libros que permite a los empresarios ir más allá con seguridad...si el sistema bancario escoge hacer disponible la financiación y se lleva a cabo la inversión proyectada se genera un nivel de ingresos más alto, que genera un nivel de ahorro más alto, lo suficientemente exacto para cubrir la nueva inversión"⁴⁵.

Pero el modelo tal y como lo plantea Keynes fue desarrollado por Kalecki⁴⁶ de la siguiente forma. En primer término, los trabajadores no ahorran y el consumo de los capitalistas está dado por:

$$C = B_0 + \lambda P \quad (2)$$

$$B_0 > 0 \quad \text{y} \quad 0 < \lambda < 1$$

P = Beneficios

43. Ibidem p. 653

44. Ibidem

45. John M. Keynes "Alternatives Theories of the Rate of Interest", Citado por: John Eatwell, Op. cit., p. 107. También A. Asmakopulos. Op. Cit.

46. Michel Kalecki, "A Macrodynamical Theory of Business Cycles", *Econometrica*, Vol. 3 July 1935, Citado por A. Asmakopulos, Op. Cit.

El nivel de corto plazo de los beneficios está dado por la ecuación:

$$P = (Bo + A) / (1 - \lambda) \quad (3)$$

Donde A es la tasa real y planeada de inversión. El ahorro es igual a la inversión.

$$S = P - Bo - \lambda P = A \quad (4)$$

La posición de Kalecki es que este ahorro está disponible para continuar financiando a una tasa de inversión igual a A en los períodos subsiguientes. Si las firmas quieren invertir I por encima de A, entonces será necesaria una extensión del crédito bancario igual a $I - A = (\Delta I)$ para proveer la financiación requerida para incrementar la inversión planeada. Pero entonces habría deudas por un valor de ΔI y por consiguiente el ahorro debe ser incrementado en esta cantidad. Esto requiere la operación completa del multiplicador, esto es, el alcance de un nuevo equilibrio en el producto con el nuevo nivel de inversión que supone una generación de dinero por parte del sistema crediticio igual a ΔI . Utilizando la notación de Kalecki tenemos:

$$\Delta P = \Delta I / (1 - \lambda) \quad (5)$$

Es decir, el incremento deseado en el ahorro es igual a ΔS , que es igual a $(1 - \lambda)\Delta P$, lo cual es igual a ΔI . Kalecki supone además que el incremento en el ahorro es igual al incremento en la inversión al fin del período, lo que permite a su vez restaurar la liquidez bancaria, pero se tiene un nuevo nivel de producto.

La definición del nivel de producto en relación a la inversión es llevada a cabo por Kalecki de la siguiente forma:⁴⁷

Se parte de:

$$\frac{P}{Y} = \pi \quad (6)$$

Donde (6) define la participación de los beneficios en el ingreso.

Pero por (3) $P = (Bo + A) / (1 - \lambda)$, reemplazando (3) en (6) y despejando tenemos:

$$Y = \frac{Bo + A}{1 - \lambda} \cdot \frac{1}{\pi} \quad (7)$$

47. Michel Kalecki. "Tendencia y ciclo económico". *Ensayos escogidos sobre dinámica de la economía capitalista*. F.C.E. México, 1977. Cap. XV.

El problema con el modelo Kaleckiano es la inadecuación de su teoría de la distribución. El mark-up está determinado al nivel de una firma individual, pero el mark-up de una firma es el costo de otra y a menos que las ramificaciones de la interdependencia de la formación de precios sean tomadas en cuenta la razón π es simplemente una definición y no una determinación teórica. Sin embargo esta limitación puede ser superada, pues el mark-up de cualquier sector sería resultado de circunstancias peculiares de ese sector, y la tasa general de ganancia sería en última instancia el elemento persistente de largo plazo en la formación de precios⁴⁸.

Es entonces dentro de una teoría de la tasa de ganancia y del excedente que debe plantearse la relación ahorro-inversión. Con base en los planteamientos de Marx tenemos:

$$(C + V) \cdot (1 + g) = Y = C + V + Pcc + Pinv. \quad (8)$$

Donde C es el capital constante utilizado, V el capital variable, que mide el nivel de trabajadores ocupados, Pcc la parte de los beneficios consumidos por los capitalistas, Pinv la parte de los beneficios destinada a la inversión, y Y el nivel de producto. Así la ecuación (5) puede reescrita:

$$g (C + \Delta C + V + \Delta V) = \frac{I}{1 - \lambda} = \frac{Pinv + CC}{1 - \lambda} \quad (9)$$

Donde I es la inversión neta y CC el crédito obtenido. El valor de la inversión neta, determina vía multiplicador, las combinaciones de los niveles de producto apropiados a la tasa de beneficios determinada en (8).

Retomando de nuevo lo dicho por Marx la última ecuación nos dice que la masa de ganancia destinada a "reconvertirse en capital"

48. John Eatwell, Op.Cit. Sobre el problema del grado de monopolio y el mark-up, W. Semmler afirma que "en una investigación empírica sobre precios y tasas diferenciales de ganancia esperaríamos que los precios industriales estén básicamente determinados por los costos de largo plazo de reproducción de una mercancía (incluyendo una tasa normal de beneficio sobre el capital invertido). Pero Marx nos provee de una dinámica teoría sobre la competencia, en la cual no se esperarían tasas uniformes de ganancias para firmas e industrias en el sistema económico real, sino tasas diferenciales de beneficio, que no se deben necesariamente a poder de mercado sino también a otras causas". Willi Semmler, Op. Cit. p. 44.

$(1 - \lambda)g(C + \Delta C + V + \Delta V)$, depende del volumen de ganancia obtenida, resultado de la "ampliación del propio proceso de reproducción", ampliación que está determinada por el nivel de inversión.

Pero aquel aumento del nivel de producto, vía multiplicadora, por aumentos en la inversión tiene sus límites. Como vimos en la ecuación (1) la depreciación forma parte del dinero susceptible de ser prestado, es decir, forma parte del ahorro bruto y de aquí una merma en la demanda agregada, mientras la correspondiente inyección viene de la inversión bruta. La inversión neta depende precisamente del balance entre las dos⁴⁹.

La inversión bruta representa la demanda por planta y equipo en el tiempo t . Alguna parte de aquella inversión será utilizada para reemplazar planta y equipo, la otra constituye aumentos en el stock de capital. Ahora bien durante el tiempo de vida del capital fijo la suma de su depreciación es igual a su costo inicial, contribuyendo a aquella depreciación la inversión bruta corriente I_{gt} para L períodos en el futuro; esto significa que los cambios en la depreciación agregada sobre los subsecuentes períodos, será igual al cambio inicial ΔI_{gt} en la inversión bruta⁵⁰. Es decir que:

$$\sum_{K=1}^L \Delta D_{t-k} = \Delta I_{gt} \quad (10)$$

Las implicaciones de estas disminuciones entre la inversión bruta y la depreciación son muy severas. Esto puede verse en la siguiente ecuación, para la cual partimos de (8).

$$Y^* = Ct^* + (I_{gt}^* - Dt^*) \quad (11) \quad Ct^* = \text{Consumo total}$$

$$Y^* = V + Pcv + Pcc + (Pinv - Dt^*) \quad (11a) \quad Y^* = \text{Producto neto}$$

Donde el término entre paréntesis representa el efecto neto de la inversión en sobre la demanda agregada. Si hay un aumento en la inversión y ésta sube de I_{gt} a $(I + \Delta I)_{gt} = (I + CC)_{gt}$ entonces el

49. Este análisis a partir de los esquemas de reproducción de Marx ha sido desarrollado por Peter Kenway, "Marx, Keynes and the Possibility of Crisis". En John, Eatwell (Ed) *Keynes's economics...*

50. Este argumento ha sido desarrollado por Anwar Shaik. *A Revised Multiplier Theorem*, New School for Social Research, Mimeo, 1984.

efecto inmediato será un aumento en la demanda agregada vía multiplicador. Pero:

“La depreciación en el período $t + 1$ subirá una cierta cantidad como una fracción del incremento en la inversión ΔI_{gt} , al ser ésta amortizada y el aumento de la depreciación tiene un efecto negativo sobre la demanda agregada”⁵¹.

Tal como se observa en la ecuación (11) entonces aquel aumento en la depreciación niega gradualmente su efecto positivo en los beneficios así que en “el largo plazo *el término multiplicador es exactamente cero*”⁵².

2. CREDITO INVERSION Y CRISIS

Hemos visto entonces el carácter de apalancamiento que tiene el crédito tanto bancario como inter-industrial (comercial) en el proceso de reproducción acelerada, que como se vió genera con aumento en el nivel de producto ajustándose de esta manera el ahorro y la inversión.

Se observó también cómo este proceso de recuperación y auge conlleva una facilidad de obtención del crédito, precisamente por la fluidez del proceso de reproducción. Algunos autores modernos y fundamentalmente H. Minsky han tratado en más detalle aquel proceso recuperación -boom-endeudamiento-crisis, tal como fue planteado por Marx⁵³.

En efecto Minsky ha desarrollado una teoría de la inversión y de las fluctuaciones de ésta, teniendo en cuenta los siguientes factores:

1. Los rendimientos esperados, determinados “tanto por la producción del ingreso como por los puntos de vista acerca del futuro”.
2. La tasa de interés “determinada en los mercados financieros”.

51. A. Shaik. Ibid

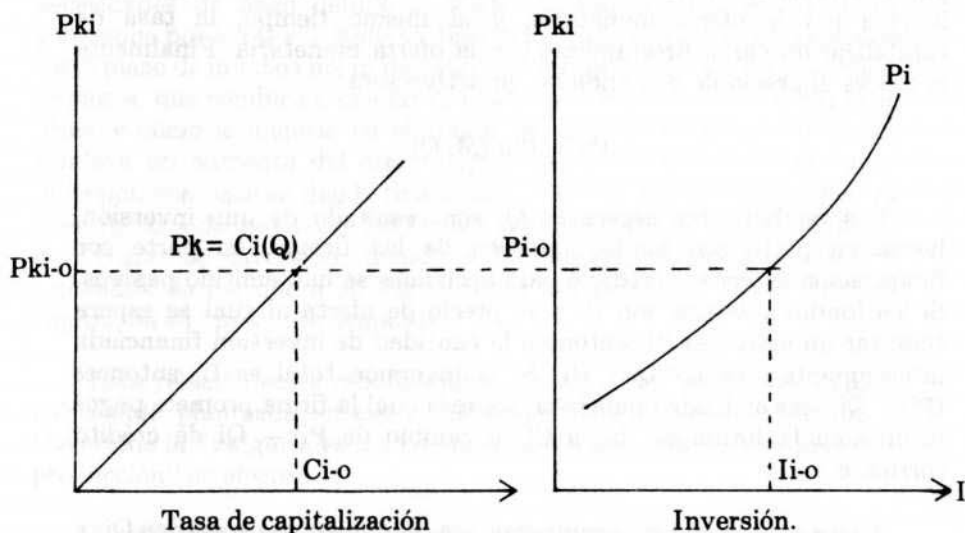
52. Ibidem.

53. Aunque es de anotar que por ninguna parte de los libros de H. Minsky -por lo menos de los que conozco- aparece mención alguna de Marx y de los problemas del Crédito e interés. Ver los libros, *John Maynard Keynes Op. Cit. y Inflation, Recession and Economic Policy*, Book Ltd, New York, 1982.

3. El lazo entre "el factor de capitalización de los rendimientos esperados sobre los activos reales de capital y la tasa de interés sobre los préstamos"⁵⁴.

Ahora bien, Minsky argumenta que la capitalización de los rendimientos esperados generan un "precio de demanda" para los activos de capital y ésta es la relación fundamental en la teoría de la inversión. Con unos rendimientos esperados, Q_i 's, el precio de demanda de un bien de inversión representativo está dado por el precio del stock P_{ki} de tales bienes de capital.

Gráfico 1



Tenemos entonces a $P_{ki} = C_i(Q_i)$ donde C_i es el factor de capitalización. En el gráfico 1, P_{ki} es una línea recta en C_i . Si $C_i = C_{i-0}$ entonces el precio de este activo de capital es P_{ki-0} .

"Si hay un mercado de capital perfecto -anota Minsky- de tal manera que los recursos financieros están disponibles sin límites en términos que sean independientes de la cantidad tomada y si estos términos son consistentes

54. H. Minsky, *John Maynard Keynes*, Op. Cit. p. 96. Por otra parte, Minsky diferencia esta teoría de la inversión basada en la capitalización de las rentas esperadas, con la inversión determinada por la eficiencia marginal del capital.

con la tasa de capitalización C_i , entonces la producción del bien será llevada hasta el punto donde el precio de oferta del bien de inversión PI_i , iguale al precio de demanda, PK_i , es decir que, I_i será la inversión producida⁵⁵.

La tasa de capitalización de los rendimientos esperados será una la fracción de la tasa de capitalización para los préstamos monetarios —es decir— la tasa de interés, a causa de la incertidumbre de si efectivamente van a obtenerse esos rendimientos. Tenemos entonces, por otra parte, que $PI = CI(CC)$ donde PI es el precio del contrato, CI es la tasa de capitalización para los préstamos monetarios y CC son las obligaciones contractuales de pago. Entonces $C_i = uC$ donde $0 < u < 1$, siendo C_i la tasa de capitalización sobre los activos de capital. Por otra parte la tasa de interés se ve afectada —según Minsky— de forma inversa por la oferta monetaria, y al mismo tiempo, la tasa de capitalización varía directamente con la oferta monetaria. Finalmente entonces el precio de demanda de un activo será:

$$P_ki = P_ki (M, Q)$$

Los rendimientos esperados Q , son resultado de una inversión, hecha en parte con fondos internos de las firmas, en parte con financiación externa —créditos para los cuales se han emitido pasivos. Si los fondos internos son \hat{Q}_i y el precio de oferta al cual se espera comprar un activo es PI_i , entonces la cantidad de inversión financiada internamente será $I_i = \hat{Q}_i / PI_i$. Si la inversión total es I_i , entonces $(PI_i - \hat{Q}_i)$ será la deuda financiada, sobre la cual la firma promete pagos futuros en la forma de flujos CC a cambio de $PI_i - \hat{Q}_i$ de crédito corriente.

Ahora bien, si la firma capitaliza sus rendimientos esperados Q_i , a una tasa K , esto se expresa en el valor de los activos de capital de las firmas donde $(PK_i \cdot K_i) = \hat{K} (Q_i)$. Por otra parte la firma capitaliza sus obligaciones de pago CC debido a deudas, a una tasa más alta que la de \hat{K} , según se vió anteriormente, debido al carácter seguro y cierto de estos "cash-flow" sobre deuda. Para que la inversión se lleve a cabo es necesario que $\hat{K} (Q_i - CC_i) > 0$ ⁵⁶. Durante el boom, se presenta un

55. Ibidem p. 102. Se entiende por *precio de oferta* del bien de capital "no el precio de mercado al cual puede comprarse actualmente un bien de la clase en cuestión, sino el precio que bastará a un fabricante a producir una nueva unidad adicional del mismo" John M. Keynes, *Teoría General...* p. 125.

56. Ibidem p. 103. $\hat{K} (Q_i - CC) > 0$, implica que debe existir una diferencia entre los rendimientos esperados y las obligaciones a causa de deudas.

aumento de la cantidad de inversión, de la cual una gran parte es financiada con deuda debido al excesivo estado de confianza que hace que el crédito y su contraparte, la emisión de pasivos aumenten vertiginosamente.

"Durante un boom -anota Keynes- la estimación popular de los riesgos tanto de los prestamistas como de los prestatarios llega a ser inusual e imprudentemente baja"⁵⁷.

Lo anterior implica que durante un boom la razón CC/Q_i se incrementa y como el CC aumenta, la ganancia después de impuestos y obligaciones de pago debido a pasivos, comenzará a crecer menos rápidamente que el ritmo de inversión y de deuda "lo cual lleva a que las necesidades de pago debido a deuda puedan sobrepasar los flujos generados por los Q 's". Esto se debe principalmente a la naturaleza de corto plazo de muchos boom de deuda, que finalmente lleva a una crisis de pagos, que conduce a una crisis financiera. Hemos visto entonces en Minsky cómo la mejoría en el estado de confianza durante el boom, conlleva un aumento del crédito que a su vez trae aumentos en la inversión con base en deuda financiada. Esto implica un incremento en la estructura del pasivo de las firmas que apalanca durante el boom un alto ritmo de inversión, debido a la mejoría en los rendimientos esperados de los que a su vez depende del precio de los activos de capital, de su "precio de demanda".

Esta relación entre rendimientos y valor de los activos de capital había sido planteada en cierto modo por Marx cuando criticaba a Overstone la "vulgar idea del capital como mercancías utilizadas en la producción" en efecto:

"En la medida en que estas mercancías (utilizadas en la producción) figuran como *capital*, su valor como capital, a diferencia de su valor como *mercancías*, se expresa en la ganancia que se obtiene a partir de su empleo productivo o comercial y la tasa de ganancias siempre tiene indudablemente algo que ver con el precio de mercado de las mercancías compradas y con su oferta y demanda pero además resulta determinada por circunstancias totalmente diferentes"⁵⁸.

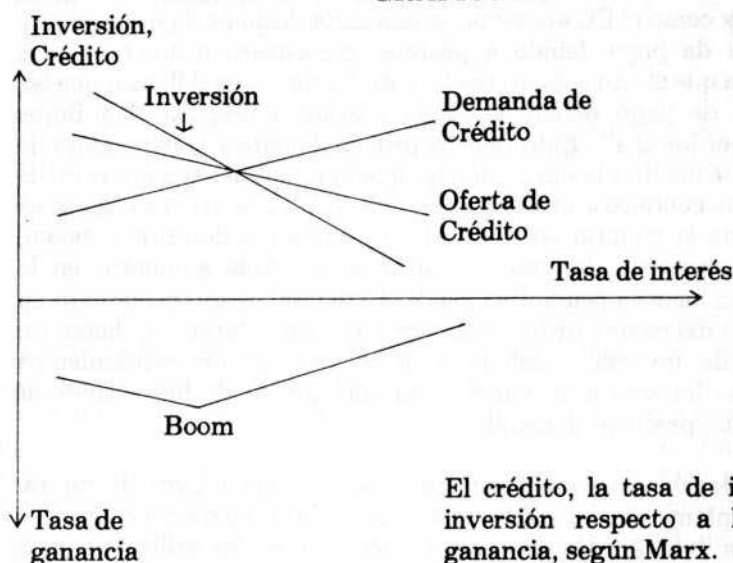
Estas circunstancias están ligadas a la producción de plusvalía, al crecimiento del acervo de capital, a la competencia capitalista y a circunstancias relacionadas con el propio proceso de reproducción. En

57. John Keynes, *Teoría General*, citado por Minsky p. 113.

58. Carlos Marx, *El Capital* Tomo III p. 469.

Minsky no aparece clara una teoría de la acumulación, y no se sabe porque surge de pronto una crisis de pago, sino que todo aparece ligado al grado de "confianza" y el "aumento del margen de riesgo"; aunque de todos modos Minsky al construir una teoría monetaria de la inversión, y de la producción siguiendo la tradición de Keynes, se aleja del enfoque de la demanda por inversión "elástica con respecto a la tasa de interés", de los autores marginalistas.

GRAFICO 2



Por otra parte, Minsky logra penetrar en la estructura especulativa de la producción capitalista, pero la liga a condiciones de carácter subjetivo como la "incertidumbre"; la expresión más clara de lo anterior es la separación de la fijación de la tasa de interés en un mercado autónomo, el "mercado financiero" que sirve como punto de referencia a la tasa de capitalización de las cuasi-rentas, pero no se sabe cómo se relaciona aquella tasa de interés con las condiciones de acumulación y crédito.

Para Marx, de igual forma que para Minsky, el boom, es decir, la aceleración del proceso de reproducción, está acompañado de procesos especulativos en conexión con el aumento tanto de la facilidad como de la cantidad de crédito. (Ver gráfico 2).

"Durante la recuperación -anota Marx- la facilidad y la regularidad de los reflujos, unida a un dilatado crédito comercial asegura la oferta de capital a préstamo a pesar del incremento de la demanda e impide que ascienda el nivel

del tipo de interés. Por otra parte sólo ahora comienzan a intervenir en grado perceptible los caballeros de la industria que trabajan sin capital de reserva o sin capital absoluto y que por ende operan basándose por completo en el crédito dinerario. Ahora se suma también la gran expansión de capital fijo en todas sus formas y la apertura masiva de nuevas empresas. El interés asciende a su nivel medio y vuelve a alcanzar su máximo apenas estalle la crisis, el crédito cesa súbitamente, los pagos se atascan, el proceso de reproducción se detiene y se produce un exceso de capital industrial ocioso además de una escasez casi absoluta de capital prestable"⁵⁹.

Pero en Marx la crisis no surge porque las obligaciones de pago, que se expandieron desmesuradamente durante el boom, sean mayores que la capitalización de las cuasi-rentas, sino que este hecho es sólo la expresión de la detención del proceso de reproducción a causa de falta de esferas de inversión, esto es, saturación de las ramas de producción. En otras palabras, el problema no es el volumen el crédito, pues la inversión como vimos genera las ganancias para su pago, sino los obstáculos que surgen al proceso de valorización, es decir, los límites dentro de los cuales el capital puede valorizarse como capital. Esto nos remite lo anotado acerca del multiplicador y el hecho de que finalmente sea creó, pues ello nos revela los límites del proceso de valorización. Durante un boom el crédito tanto comercial como bancario expande el proceso de reproducción por encima de la plusvalía obtenida (ahorro), acelerándose el ritmo de inversión la cual crea el incremento de la plusvalía (ahorro) necesaria para restaurar el balance, pero la inversión incrementa la depreciación del capital fijo en una cantidad igual al capital fijo comparado por el incremento en la inversión. Entonces si la compra de capital fijo corresponde una inyección de demanda, la depreciación constituye una merma de demanda y una acumulación de capital de préstamo, acumulación que acompaña los obstáculos del proceso de valorización.

"Si se opera una saturación de las ramas de producción y una sobreoferta de capital en préstamo, esta plétora del capital dinero prestable no demuestra otra cosa que las limitaciones de la producción capitalista"⁶⁰.

Pero durante la permanencia de los obstáculos del proceso de reproducción — que se condensa en la crisis —, la demanda de capital de préstamo y por ende la tasa de interés alcanzan su máximo "y la tasa de ganancia y con ello la demanda de capital industrial (inversión) ha desaparecido prácticamente", como se observa en el gráfico 2. Así, la

59. Ibidem, p. 628.

60. Ibidem p. 654.

crisis de crédito y dinero no expresa sino el carácter de la producción capitalista pues durante su ocurrencia el dinero se contrapone a las mercancías como único medio de pago y existencia verdadera del valor.

Por esto se desvalorizan las mercancías al hacerse imposible convertirlas en su forma fantástica. Pero esto es inevitable dentro del capitalismo, es su mismo carácter social, pues:

“Mientras el carácter social del trabajo se presente como la *existencia dineraria* de la mercancía y por consiguiente como una cosa situada fuera de la producción real resultarán inevitables las crisis dinerarias independientes de las crisis reales o como agudización de las mismas”⁶¹.

VI. RESUMEN Y CONCLUSIONES

Este trabajo pretendió desarrollar la manera como Marx y Keynes se aproximan a la crisis monetaria y de crédito que acompaña y profundiza la crisis del proceso de acumulación.

Se mostró en la primera parte, la necesidad de comprender la economía capitalista en el contexto monetario, pues solo en este contexto, como lo anotan Marx y Keynes, son inteligibles las crisis. El contexto monetario es entonces su marco más abstracto. Este marco distingue la visión de Marx y Keynes de la economía neoclásica tradicional para el cual el dinero solo es un “velo”.

Se trataron también, las inconsistencias de la teoría de la preferencia por liquidez en la que se basaba la teoría de la tasa de interés de Keynes así como la transformación de su punto de vista sobre las “expectativas”, transformación que deja intacta, según el propio autor, la teoría de la demanda efectiva.

A continuación se expuso la teoría de la tasa de interés desarrollada por Marx, la forma en que está regulada por la tasa media de ganancia y el movimiento a lo largo del ciclo económico concomitante al movimiento del tipo de interés. Se mostró cual es, según Marx, el comportamiento de la oferta y demanda de crédito que este último no es un elemento exógeno, demostrándose al tiempo que la “liquidez” de la economía está unida con las condiciones de acumulación y a la reproducción ampliada del capital.

61. Ibidem p. 666.

El problema de la reproducción del capital se expuso en primer término, de la forma en que fue adelantada por Kalecki. El punto de vista de Marx se desarrolló en el marco kaleckiano, es decir, mostrándose como, si no cambian las condiciones de acumulación, la inversión realizada por encima de los beneficios obtenidos generará los beneficios necesarios para restaurar el crédito. Sin embargo, con base en los argumentos de A. Shaikh se expuso como el aumento de la inversión genera un aumento en la depreciación del capital fijo para los períodos siguientes que iguala a los beneficios obtenidos por aquel aumento en la inversión.

Por otro lado y retomando la argumentación de Keynes y Minsky, se desarrolló la teoría de la inversión con base en el "precio de demanda" de los activos de capital y la inestabilidad financiera que acompaña al proceso de reproducción. Este punto de vista se sugirió, está muy cercano del desarrollado por Marx, pues ambos muestran, por un lado, el carácter de acelerador del proceso de reproducción que tiene el crédito, tanto bancario como comercial, pero también por otro, de acelerador de los estallidos violentos del sistema, es decir, de las crisis.