

# El oro y su rol monetario desde una perspectiva marxista

Rolando Astarita\*

En este trabajo, en primer lugar, se ponen en evidencia las dificultades teóricas que surgen cuando se quiere hacer encajar la tesis de la desmaterialización del dinero en la teoría crítica que concibe a la sociedad mercantil como inherentemente contradictoria. La tesis de la desmaterialización del dinero sólo se puede mantener junto a la teoría del valor trabajo si se postula alguna forma de homogeneización y validación de los trabajos previa al mercado. Lo que implica negar las relaciones sociales existentes, que obligan a la validación *ex post* de los trabajos. En segundo lugar, a partir del planteo teórico que vincula la naturaleza actual del dinero con su génesis y desarrollo, se puede entender que los billetes de curso forzoso sean signos de valor relacionados con el oro a través de las cotizaciones del metal. La circulación del dinero crédito no niega esta vinculación; simplemente remite a otra lógica monetaria. Se trata de una circulación que se independiza relativamente de la constricción del billete de curso forzoso, a la vez que éste se independiza del metal, por un proceso histórico y lógico de idealización de lo dinerario que, de todas maneras, no rompe su vinculación con lo real, con el dinero mercancía. Este permanece como la restricción última sobre la que se levanta el edificio monetario.



En tercer lugar, es la existencia misma del oro como reserva bancaria última y como medio de atesoramiento la que está revelando que su rol monetario está lejos de haber desaparecido. Es el único activo que no constituye pasivo de ningún gobierno o estado y, por lo tanto, sigue constituyendo la encarnación última del valor. En los últimos años, sin embargo, las reservas en billetes han crecido exponencialmente. Las tendencias que se están advirtiendo en los últimos tiempos, de reconstitución de los *stocks* oficiales de oro o en manos privadas, obedecerían a la necesidad de asentar la moneda sobre lo real, respondiendo a una lógica del dinero que no puede sustentarse sólo en lo institucional, o en mera "creencia" o "fe en el Estado". La teoría monetaria de Marx brinda un enfoque abarcativo y una explicación de por qué se da este fenómeno.

\* Docente en Economía: Dinero, crédito y bancos y Sistema monetario internacional (Universidad Nacional de Quilmes). Director de la revista *Debate marxista*.

Hacia fines de los noventa la idea de que el oro se había convertido en la "bárbara reliquia" era un lugar común entre la mayoría de los economistas. Un largo proceso de desmaterialización del dinero lo precedía. Ya en los años treinta el intento generalizado de volver al patrón oro de preguerra había acabado en la declaración de inconvertibilidad de las monedas nacionales. Luego, la reconstrucción del sistema monetario internacional en la segunda posguerra se asentó sobre el patrón cambio oro, por el cual sólo el dólar era convertible al oro, y sólo en el plano internacional. Pero en 1968 también esta convertibilidad restringida desaparece de hecho cuando los bancos centrales dejaron de intervenir en el mercado privado del oro. En 1971 Estados Unidos da un paso más y declara la inconvertibilidad oficial del dólar. Siete años más tarde el FMI quita la base oro de los Derechos Especiales de Giro<sup>1</sup> y lo elimina de las operaciones y transacciones del organismo. En 1997 Suiza es el último país en declarar oficialmente abolido todo rol monetario del oro. En los noventa los bancos centrales de la Argentina, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, el Brasil, Países Bajos, el Uruguay se desprenden de importantes cantidades de oro. A comienzos de 1999 Gran Bretaña y Suiza -movidos por posibles presiones sobre el Bundesbank y el BCE- anuncian la venta de parte de sus *stocks*. En el FMI, bajo presión del gobierno de Clinton, se debate por entonces la propuesta de que también el Fondo se desprenda de tenencias de oro "para dedicar esa riqueza a planes de ayuda a los países más pobres de la tie-

rra". El oro, que todavía a comienzos de 1995 cotizaba a más de 370 dólares la onza, bajaba los 265 dólares en setiembre de 1999 y amenazaba seguir perforando pisos en una caída interminable. La tesis de la desmaterialización del dinero parecía encontrar su completa y definitiva confirmación.

¿Completa y definitiva? Un examen de los hechos obliga a ser más cauteloso. Primero, es un dato que todavía hoy una cuarta parte, aproximadamente, del oro extraído a lo largo de la historia se conserva como reserva monetaria en bancos centrales e instituciones oficiales. Segundo, cuando se crea el Banco Central Europeo, se decide que un 15% de sus reservas estén constituidas por oro. ¿Pero no era ésta una magnífica oportunidad, con un banco que comenzaba "desde cero", de poner en práctica la tesis de la desmaterialización del dinero? Tercero, es significativa la resolución del 26 de setiembre de 1999 tomada por 15 bancos europeos -a la que adhirieron inmediatamente Estados Unidos, el Japón, el FMI y el BIS- de suspender las ventas de oro por cinco años. Esto dio una señal para un fuerte rebote del precio del metal (dos días más tarde superaba los 325 dólares); desde entonces el precio se mantuvo en alrededor de los 300 dólares, y en los últimos meses ha experimentado una nueva alza. ¿La medida de setiembre de 1999 fue para ayudar a los países productores de oro, como interpretaron *The Economist* y *Business Week*? ¿O estamos ante algo más profundo, vinculado con la naturaleza última del dinero? Cuarto, se comprueba en los dos últimos años una sostenida demanda privada, que vuel-

<sup>1</sup> Los DEG originariamente estaban atados al oro. Cada DEG equivalía a 0,888671 gramos de oro fino (la misma equivalencia establecida para el dólar durante la vigencia del sistema de Bretton Woods).

ve a considerar al oro una imprescindible reserva de valor. ¿Por qué esta persistencia del oro en el ámbito monetario, si hace ya muchas décadas atrás se había sentenciado su desaparición?

A pesar de la importancia de estas preguntas, la corriente principal de la economía ortodoxa sigue negando que el oro - el dinero mercancía- cumpla hoy rol monetario alguno. Esta afirmación no se demuestra, ya que se toma como una "evidencia". Sólo algunos referentes neoclásicos aislados, como el premio Nobel de Economía Robert Mundell, sostienen que el oro cumple hoy un rol monetario<sup>2</sup>. Pero lo hacen desde un punto de vista puramente empírico, sin articular esta aseveración en una teoría coherente del dinero. En lo que respecta a la economía poskeynesiana, el predominio de la tesis de la desmaterialización del dinero es mayor; por lo menos hasta donde alcanza nuestro conocimiento nadie la pone en tela de juicio.

Distinta es sin embargo la situación en el pensamiento marxista. Es que en la teoría monetaria de Marx el dinero mercancía está orgánicamente ligado con su teoría del valor y con la dialéctica de la mercancía. Por eso encontramos que en esta tradición se ha mantenido viva la discusión sobre la desmaterialización del dinero. Hubieron al respecto dos posiciones. Por un lado están los que sostienen que el dinero ha cortado todo vínculo con el oro, y que la tesis de Marx sobre el equivalente general anclado en una

mercancía especial, el oro, ya no es sostenible. Entre éstos se cuentan los teóricos de la escuela de la Regulación, muchos partidarios de la concepción del dinero flujo, y también han adherido los teóricos del llamado Nuevo Enfoque. Por otra parte tenemos los marxistas que han sostenido que el dinero no se ha desmaterializado. Sin pretender agotar la lista, citamos entre ellos a De Brunhoff (1967), Mandel (1976), Gamble y Walton (1976), Innes (1981), Cochrane (1980-81) y Loranger (1982). Nuestro trabajo está influido por, y se inscribe dentro, de esta última corriente. Su propósito es volver a examinar la cuestión del papel monetario del oro en la actualidad partiendo de algunos aspectos esenciales de la teoría de Marx. A partir de este marco discutimos los argumentos avanzados por marxistas a favor de la tesis de la desmaterialización del dinero y buscaremos también explicar las recientes evoluciones en el mercado mundial del oro.

### **La tesis de la desmaterialización del dinero en la izquierda**

Posiblemente haya sido el libro de Aglietta, de 1976, *Regulación y crisis del capitalismo*, el que más haya influido en el pensamiento marxista para instalar la idea de que el dinero se ha desmaterializado. Si bien a los pocos años de la aparición de este libro Aglietta se apartó de la perspectiva marxiana, su influencia fue duradera<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Existen también algunos economistas estadounidenses conservadores, entre ellos Steve Forbes y el editor del *Wall Street Journal*, Robert Bartley, que defienden la vuelta al patrón oro. Esta línea de pensamiento está en correspondencia con la del francés Jacques Rueff, consejero de De Gaulle, quien también proponía la vuelta al patrón oro en los sesenta. El carácter ultra reaccionario de esta propuesta fue desnudado ya entonces por Mandel; ver Mandel (1976).

<sup>3</sup> No tuvo la misma trascendencia en el campo de la teoría monetaria de izquierda el libro de Aglietta y Orléan, *La violencia de la moneda*, publicado en 1982.

En lo que atañe al dinero, en *Regulación y crisis del capitalismo* Aglietta se basó a su vez sobre Bernard Schmitt, un autor que hoy se cita poco, pero que incidió indudablemente en el pensamiento francés sobre la moneda, en especial por su concepción de la moneda crédito o moneda flujo. Refiriéndose a la desmaterialización del dinero Schmitt escribía: "Hoy, el billete es autónomo, se le dice desmaterializado, y sólo subsiste la promesa.... La moneda actual no es más una promesa de metal, sino una promesa de unidades de cuenta (...) La moneda corriente está fundada sobre la moneda de cuenta"<sup>4</sup>. Aglietta retomaría esta tesis, pero discutiendo los problemas planteados por la validación de los trabajos privados en un marco teórico declaradamente marxista. En su opinión, en el régimen de acumulación que él llamó "intensivo" se habría impuesto la emisión de dinero de curso forzoso: "... una práctica coercitiva del Estado que impone la aceptación social, sin restricciones, de signos monetarios emitidos por el banco central. El dinero del banco central reemplaza a la forma mercantil del equivalente general en el espacio económico nacional"<sup>5</sup>. Los autores de la escuela de la regulación, incluso en sus obras más cercanas por lo menos a la "letra" de la obra de Marx, compartieron esta idea. Por ejemplo Lipietz, refiriéndose a la emisión monetaria por parte del Banco Central en condiciones de no convertibilidad, escribe: "Si ahora en un país el banco central declara que

la moneda simbólica que emite (bajo la forma de billetes impresos o de cuentas abiertas a la banca privada), dando garantías de que es tan buena como el oro [étant garantie bonne comme l'or] no es cambiabile por la banca central contra éste, es el curso forzoso de la moneda de la banca central. Cuando hay curso forzoso, la emisión de moneda banca central crea tanta *realidad*, al menos sobre el mercado interno, como la extracción de oro de una mina"<sup>6</sup>. Recientemente los autores del Nuevo Enfoque han reafirmado esta línea de pensamiento, adoptando la deducción del valor del dinero que había desarrollado Aglietta<sup>7</sup>. A los efectos de desarrollar nuestra crítica a esta tesis, examinaremos primero algunas características fundamentales de la teoría de Marx.

### El dinero mercancía en la concepción de Marx

Tal vez una de las mayores fortalezas del análisis de Marx consista en que explica la génesis del dinero a partir de las contradicciones de la mercancía. Esto significa que, a diferencia de la economía neoclásica, el dinero no es introducido desde fuera de lo económico, sino surge de las mismas relaciones sociales. En segundo lugar -también es ésta una diferencia abismal con la teoría monetaria usual- en la teoría de Marx **la génesis** del dinero es decisiva para dar cuenta de la naturaleza **actual** del dinero<sup>8</sup>. En otras palabras, la clave de la

<sup>4</sup> Schmitt (1975) p. 156.

<sup>5</sup> Aglietta (1979) p. 300.

<sup>6</sup> Lipietz (1979) p. 109.

<sup>7</sup> Carchedi afirma que el oro no cumple ninguna función monetaria a partir de la inconvertibilidad del papel dinero; ver Carchedi (1991) pp. 165-166; también Saad-Filho (1996) y otros trabajos contenidos en esa recopilación.

<sup>8</sup> "La dificultad principal en el análisis del dinero queda superada en cuanto se ha comprendido su origen a partir de la propia mercancía" (Marx, 1980, p. 49). Lo genético aquí no debe entender-

cuestión monetaria moderna se encuentra en el análisis del porqué de la forma del valor y de las determinaciones del trabajo que constituye su contenido. No es nuestra intención reproducir aquí la teoría del valor de Marx, sino subrayar algunas de particularidades de la forma del valor y su vinculación con el trabajo humano que atañen a la tesis de la desmaterialización del dinero.

Como el propio Marx se encargó de señalarlo<sup>9</sup>, al analizar el valor Ricardo descuidó la cuestión de la forma del valor; y por eso mismo cayó en una concepción puramente "física" de la sustancia del valor, sin atención a la problemática de la objetivación -cosificación del valor que es propia de la forma mercancía-. Mientras para Ricardo valor es trabajo invertido en la producción, Marx subraya que el valor no es simplemente tiempo de trabajo social, sino tiempo de trabajo social objetivado (también utiliza las expresiones "coagulado", "plasmado", "gelatina de trabajo", para expresar esta idea). Así es que en los *Grundrisse* explica que el trabajo mismo sólo existe de manera subjetiva, como actividad, "y como tal de ningún modo es universal e idéntico a sí mismo"<sup>10</sup>. Por eso al momento del cambio de la mercancía no se pueden comparar trabajos humanos vivos, sino trabajos pasados, muertos, objetivados. Por eso también el trabajo abstracto deberá "asumir una forma objetiva distinta de sí mismo", que será el dinero. Esta misma idea es desarrollada en *El*

*Capital*, en el capítulo 1:

"La fuerza de trabajo humana en estado líquido, o el trabajo humano, crea valor, pero no es valor. Se convierte en valor al solidificarse, al pasar a la forma objetiva. Para expresar el valor de la tela como una gelatina de trabajo humano, es menester expresarlo en cuanto "objetividad" que, como cosa, sea distinta del lienzo mismo y a la vez común a él y a otra mercancía"<sup>11</sup>. Esto es, para que el valor pueda ser una propiedad **de la** mercancía -o sea, de la cosa que se independiza hasta cierto punto del productor- es necesario que el valor de la mercancía se exprese a través de una relación entre cosas. Por un lado, porque no es una propiedad natural de la mercancía, sino social, de manera que la mercancía no puede expresar esta propiedad con su propia forma natural. Y por otra parte, por ser una relación cosificada, debe expresarse como relación entre cosas. Sólo de esta manera el trabajo privado contenido en la mercancía deviene trabajo social pero, insistimos, no como trabajo vivo, sino en cuanto trabajo coagulado, objetivado. Para que esto ocurra, el contenido del valor -el tiempo de trabajo- **necesita** la forma del valor; dicho en otras palabras, necesita que la forma mercantil relativa encuentre en el mercado la forma equivalente.

A partir de este enfoque se explica la existencia del dinero. Este no surge por mera "comodidad" o ahorro en los costos de transacción -como acos-

se únicamente en un sentido histórico. Hace ya varios años Luporini aclaró esta cuestión con respecto a la construcción teórica de *El Capital*. Se trata básicamente de una construcción dialéctico-sistemática, o genético-sistemática, como la llama Luporini, que consiste no sólo en la deducción genética de las formas dialécticas, sino también de la inclusión en ciertos puntos determinados de "cortes" históricos (como sucede cuando Marx presenta la irrupción histórica del equivalente general, del dinero). Ver Luporini (1969), pp. 13 y ss.

<sup>9</sup> Marx (1999) p. 98, nota 32.

<sup>10</sup> Marx (1989) p. 99.

tumba explicar el surgimiento del dinero la ortodoxia neoclásica- sino por la necesidad de superar -siempre temporariamente- la contradicción básica de la producción mercantil, la que existe entre la producción bajo forma privada y su contenido social, ya que sólo si la mercancía encuentra su equivalente -esto es, si el trabajo invertido se objetiva como propiedad de la mercancía-, el trabajo privado deviene social. Es mediante esta metamorfosis de la mercancía en dinero que el tiempo de trabajo invertido en la producción se valida como tiempo social. Estamos ante una relación cosificada, que escapa al control consciente de los seres humanos. Ahora será el lenguaje de las mercancías -el mundo cosificado- el que "hablará" por los seres humanos:

"... todo lo que antes nos había dicho el análisis del valor mercantil nos lo dice ahora el propio lienzo, ni bien entabla relación con otra mercancía, la chaqueta. Sólo que el lienzo revela sus pensamientos en el único lenguaje que domina, el lenguaje de las mercancías"<sup>12</sup>.

De aquí se desprende que la existencia del dinero no puede explicarse por convenciones, creencias o instituciones, sino por la misma dialéctica de la mercancía. Si bien las instancias

legales y políticas tienen incidencia en las formas dinerarias, las leyes económicas subyacentes que le dieron origen son determinantes. En esto la concepción de Marx se distingue de los enfoques institucionalistas, no sólo de los neoclásicos, sino también los poskeynesianos<sup>13</sup>.

La teoría de Marx sobre la génesis y naturaleza del dinero conduce entonces a un doble rechazo: por una parte niega que la mercancía-dinero sea una mercancía más, un simple "numerario", al estilo de Walras. Pero por otro lado también niega que el dinero sea mero signo, simple convención. "El dinero no nace de una convención... Nace naturalmente del cambio y es su producto"<sup>14</sup>. Por esto la referencia a la mercancía equivalente no podrá desaparecer, aunque sea reemplazada por signos de sí misma.

### **Una disyuntiva teórica esencial**

En Marx las funciones del dinero se definen a partir de su concepto. Dado que el dinero es, ante todo, encarnación del valor, material en que se validarán todos los trabajos privados, lógicamente la primera función del dinero es la medida de valores. Ahora bien, el punto central en la discusión

<sup>11</sup> Marx (1999) p. 63.

<sup>12</sup> *Ibidem*, p. 64.

<sup>13</sup> El keynesianismo tiene un enfoque institucional del dinero, al que vincula con los fenómenos de incertidumbre propios de las economías monetarias. "El dinero es ante todo, en sus atributos significativos, un sutil invento ("a subtle device") para vincular el presente con el futuro" Keynes, citado por Davidson (1972) p. 142. El dinero surgiría de la necesidad de postergar decisiones ante la incertidumbre, y mantener abiertas las opciones en lo que respecta a comprometer recursos; ver Davidson (1972) capítulo 6. Sin negar los muchos puntos válidos de la crítica keynesiana al equilibrio walrasiano, hay que señalar sin embargo que la incertidumbre en la que hacen tanto hincapié los poskeynesianos remite a una cuestión esencial que pasan por alto: la validación social de los trabajos privados, validación que sólo puede realizarse a partir de que la mercancía se metamorfosee en dinero. Pero esto presupone la existencia del dinero, que por eso mismo surge de la propia dialéctica de la mercancía, del desarrollo del mercado.

<sup>14</sup> Marx (1989) p. 93.

que nos ocupa es decidir cuál es la naturaleza última de este equivalente: **¿mercancía equivalente o mero signo?** En torno de esta cuestión gira el debate con las tesis marxistas de la desmaterialización del dinero.

Observemos que cuando la forma relativa expresa su valor a través del equivalente, está expresando la sustancia en común que contiene con este último, el trabajo humano abstracto. Ahora bien, si se admite esto **sólo caben dos posibilidades:** o bien el equivalente es una mercancía, que contiene valor, producto de un trabajo humano directamente social, y por lo tanto valida los trabajos privados invertidos en las mercancías (posición de Marx), o bien el equivalente es un signo que expresa directa e idealmente el tiempo de trabajo humano (posición de Aglietta). Esta es la disyuntiva teórica. Para avanzar en el estudio analicemos ahora la presentación de la cuestión monetaria en Aglietta (1979).

### Dinero y medida de valor en Aglietta

Aglietta (1979) se basa, en principio, sobre la teoría de Marx. Sostiene que los productos del trabajo son mercancías cuando son productos de trabajos privados destinados a la sociedad en general, y que al intercambiarse los trabajos privados aparecen como partes del trabajo global de la sociedad. "Este carácter uniforme del trabajo, que consiste en ser una parte del trabajo global de la sociedad, se denomina trabajo abstracto"<sup>15</sup>. Estas afirmaciones concuerdan con la teoría

del valor desarrollada en *El Capital*. Pero a partir de aquí se opera una brusca inversión, a resultas de la cual ya no será el intercambio el que homogeneizará los trabajos humanos, sino el trabajo abstracto el que transformará los productos del trabajo en un espacio homogeneizado. Efectivamente, Aglietta escribe:

"El trabajo abstracto es una relación social que transforma los productos del trabajo en clases de equivalencia, denominadas mercancías, de un espacio homogéneo, en el que se puede definir una medida denominada valor"<sup>16</sup>. Y un poco más adelante sostiene que "estos valores son determinables **porque el espacio resulta homogeneizado por el trabajo abstracto** ... el trabajo global de la sociedad"<sup>17</sup>

De manera que, según Aglietta, es el trabajo humano abstracto -que no es más que gasto humano de energía- el que homogeneiza el espacio económico. Esta es una concepción claramente fisiológica, ricardiana, del valor y del trabajo que es su sustancia; equivale a afirmar que el trabajo humano sin más -esto es, sin el mercado, sin la forma del valor- constituye la homogeneización. Con lo cual habría que suponer que los trabajos están validados antes de la llegada de la mercancía al mercado.

Por supuesto, siempre es posible definir teóricamente una medida de valor y homogeneizar los productos heterogéneos del trabajo operando con un sistema de ecuaciones, como hace Aglietta. Sin embargo esto no quiere decir que **en la realidad de la sociedad mercantil** sea el trabajo

<sup>15</sup> Aglietta (1979) p. 22.

<sup>16</sup> *Ibidem*.

<sup>17</sup> *Ibidem*, p. 23; énfasis nuestro.

humano el que transforma los productos del trabajo en "clases de equivalencia". Sólo al pasar Aglietta reconoce que es el intercambio "el que homogeneiza" (p. 24); pero esta afirmación se pierde muy rápidamente de vista, para terminar prevaleciendo la idea de que la homogeneización **es anterior al intercambio**. El siguiente pasaje es explícito:

"Cada comerciante dispone de un valor materializado en el producto del trabajo, y ha de encontrar en la circulación general de mercancías, por medio de la operación del intercambio, una mercancía (o varias) que le produzca utilidad"<sup>18</sup>.

Si el comerciante dispone de un **"valor materializado"** con anterioridad al intercambio, este último se transforma en un acto meramente formal. Más claro aún es el siguiente pasaje: "La ley del valor, o ley general de las equivalencias, es la **representación formal** del proceso de homogeneización de los objetos económicos; se manifiesta en la circulación general de las mercancías, que es el espacio social homogéneo del trabajo abstracto"<sup>19</sup>. Esto es, la ley del valor se reduce a una ley general de equivalencias, a una "representación formal". Por eso también el equivalente pasa a ser mera representación, material que refracta un espacio ya homogeneizado: "Por ello, la representación del trabajo abstracto se fija en una sola mercancía que, convertida en equivalente general, se denomina dinero"<sup>20</sup>. "La formación del equivalente general

permite que el espacio homogéneo del valor, que evolucione en el tiempo, se *refracte*"<sup>21</sup>. El equivalente deviene en definitiva un signo sin sustancia propia; es el reflejo directo del trabajo abstracto global:

"Cuando todas las mercancías del sistema de valores ... , VA, han realizado su metamorfosis, el trabajo abstracto VA se ha convertido en dinero. El volumen de dinero VP definido así es la renta global de la sociedad; que es asimismo el valor de cambio del producto neto creado por el trabajo social, denominado valor añadido"<sup>22</sup>. Denominando *m* "a la expresión monetaria de la hora de trabajo", Aglietta verifica la ecuación  $m = VP/VA$ . Así el valor del dinero deriva **directamente** del trabajo global, conformado como trabajo abstracto **antes** del intercambio. El equivalente refleja directamente trabajo vivo, esto es, los billetes serían "átomos ideales de valor"<sup>23</sup>. Según este enfoque, son los trabajos invertidos -y validados *ex ante*- en las mercancías los que "validan" al equivalente general, y no éste a los trabajos privados. Lo que supone a su vez una concepción institucionalista del dinero, ya que éste no sería un producto necesario de las contradicciones de la mercancía, sino un signo definido a partir de su función; un espejo-reflejo de los valores constituidos *ex ante*.

Pero además, la tesis de Aglietta lleva a confundir la forma del valor -el precio- con su contenido, el tiempo de trabajo. Uno y otro quedan sumidos

<sup>18</sup> *Ibidem*, p. 26.

<sup>19</sup> *Ibidem*, p. 24; énfasis añadido.

<sup>20</sup> *Ibidem*.

<sup>21</sup> *Ibidem*, p. 287, énfasis de Aglietta.

<sup>22</sup> *Ibidem*, p. 27.

<sup>23</sup> Así se refiere Marx a las teorías de su época que preanunciaban los desarrollos que estamos comentando. Ver Marx (1980) p. 62.

en una misma textura teórica indiferenciada. Veamos este problema a partir del desarrollo de un caso teórico de variaciones **aleatorias** en el precio<sup>24</sup>.

Supongamos que tenemos una economía en la que existe una sola mercancía A que contiene 10 horas de tiempo de trabajo social, y se vende en \$ 40. Supongamos, siguiendo la concepción de Marx, que estos \$ 40 representan el valor de la mercancía equivalente B, que contiene también 10 horas de trabajo. Es claro que cada hora de trabajo se expresa en \$ 4. Supongamos ahora que debido, por ejemplo, a una circunstancia aleatoria A se venda a \$ 36. Dado que el tiempo de trabajo socialmente necesario no se ha modificado, el precio de \$ 36 es una expresión demasiado pequeña de la magnitud del valor de A; existe por lo tanto una incongruencia cuantitativa entre valor y precio, incongruencia que se hace evidente a partir de que antes como ahora el valor generado por una hora de trabajo se expresa en \$ 4.

Repitamos el razonamiento, pero siguiendo ahora el enfoque de Aglietta,

donde el signo monetario no está ligado con la mercancía B, sino refleja el trabajo invertido en A. A se vende por \$ 36, pero siguen siendo 10 las horas invertidas en su producción, y éste es tiempo de trabajo social. ¿Qué nos dice la ecuación de Aglietta? Pues sencillamente que cada hora de trabajo ahora se expresa en \$ 3,6. La incongruencia entre valor-contenido y precio-forma ha desaparecido; esta es otra manera de decir que la dialéctica de la mercancía, que se origina en la contradicción entre lo privado y lo social, se ha diluido por completo.

### **Validación social en otros trabajos sobre la desmaterialización del dinero**

Que la cuestión en torno de la validación del trabajo en Aglietta está en el corazón de la tesis del dinero signo de valor lo prueba la forma en que esta tesis ha persistido en los autores posteriores. Lipietz constituye un buen ejemplo. A partir de la importancia que adquirió en el capitalismo desarrollado la moneda crédito<sup>25</sup>, Lipietz

<sup>24</sup> Enfatizamos que se trata de una variación aleatoria; esto es, no obedece a variaciones de la productividad, ni a una baja duradera de la demanda, que obligaría a cambiar la asignación del trabajo humano entre las ramas. Estas modificaciones obedecerían a cambios en las dos determinaciones de lo que Marx llama tiempo de trabajo socialmente necesario. Las variaciones aleatorias de los precios son consideradas por Marx en la sección que trata de la función del dinero como medida de valor, en el capítulo 3, tomo 1 de *El Capital*. Precisamente por ser aleatorios, estos cambios de precios no afectan el contenido, el valor. La dialéctica por la cual a veces la forma puede afectar el contenido -modificaciones de precio que afectan las determinaciones del tiempo de trabajo socialmente necesario- y a veces no lo afectan -modificaciones meramente contingentes de los precios- no puede ser captada por la tesis de Aglietta. Sin embargo es esencial para la comprensión del movimiento anárquico de la sociedad mercantil.

<sup>25</sup> La tesis de la moneda flujo, o circuito, fue desarrollada primero por Schmitt. Schmitt planteó, a partir del crédito bancario en beneficio del empresario (otorgamiento del préstamo - creación de depósito - pago de salarios por el empresario - generación de valor y plusvalor - reflujo del dinero al banco - cancelación del crédito) que el dinero se había convertido en mero flujo, sin referencia alguna al metal. Los teóricos del dinero circuito y de la creación puramente endógena del dinero ampliaron y profundizaron esta tesis. Una explicación sencilla del dinero flujo, basada sobre Schmitt, se puede encontrar en Rachline (1982).

considera que los bancos, al otorgar los créditos pueden prevalidar sistemáticamente los trabajos privados (o sea, validarlos antes de que se realice la venta de la mercancía). En tanto el banco central podría "pseudo-validarlos", en caso de que la venta final de la mercancía no se efectúe, mediante el cambio de las acreencias bancarias por billetes de curso forzoso<sup>26</sup>. El costo de esta pseudo-validación sería, en principio, la inflación, cuestión que todavía Lipietz subraya como elemento conflictivo del capitalismo en su trabajo de 1978, *Crise, inflation ... pour quoi?* Pero es claro que la moneda no podría estructurarse en un entorno de pérdida permanente de su valor. Si esto sucede, el anclaje en lo real empieza a exigirse, lo que se manifiesta siempre por la oferta en los mercados internacionales de la moneda depreciada por la inflación, y en la demanda de divisas fuertes o, en última instancia, del oro. Pero este plano no nacional del circuito monetario no puede ser integrado a la teoría del mero signo de Lipietz, como lo apunta con precisión Loranger (1982), porque pondría en evidencia su vinculación con lo real. Sin embargo, lo más significativo es que para "cerrar" lógicamente su teoría monetaria, Lipietz nos hable de un régimen de acumulación donde la problemática de la validación del trabajo desaparece, fagocitada por la regularidad de la realización de las mercancías. Regularidad que posibilitarían el sistema bancario y la creación del dinero signo por el banco central -creación que, a su vez, generaría "tanta realidad" como la mina de oro-. Esta concepción está explicitada en Lipietz (1983). Allí describe un

"proceso de reproducción" regular, en el que no existe en la práctica el "salto mortal" de la mercancía: "... este salto mortal tiene éxito *quasiment à tout coup*: los productos se venden, la fuerza de trabajo se compra. Ahora hay casi certeza de conservar los valores en proceso ... o de aumentarlos ..."<sup>27</sup>. O sea, los trabajos son validados -"casi con seguridad"- en forma previa a la venta. Este régimen económico se estructura a partir de las instancias legales e institucionales: las condiciones sociales están "codificadas en redes", de manera que las normas son estables y aseguran la plena realización de la producción. Sobre estos cimientos se levanta, según Lipietz, el moderno "reino de la moneda fiduciaria"<sup>28</sup>. A pesar de su insistencia en el fetichismo y el "mundo encantado" de las apariencias, la cosificación y el movimiento anárquico del mercado han desaparecido. La concepción del dinero signo es funcional al enfoque diríamos "cibernético" de la escuela de la Regulación.

También los autores marxistas del Nuevo Enfoque, al adoptar la concepción del dinero como signo directo del valor se han visto obligados a aceptar la validación *ex ante* de los trabajos privados. Saad-Filho, en un trabajo relativamente reciente sobre el Nuevo Enfoque, lo admite: "Otra limitación de este concepto es que el valor del dinero es meramente un reflejo *ex post* de la relación entre el trabajo ejecutado [labour performed] y el valor monetario agregado en el período ... En este respecto, tiene un alcance diferente que el concepto marxiano del valor de la mercancía dinero, que es determi-

<sup>26</sup> Lipietz (1978) pp. 109-110.

<sup>27</sup> Lipietz (1983) p. 141.

<sup>28</sup> *Ibídem* pp. 141 y 142. Ver también la crítica de Loranger (1982), quien subraya la importancia de anclar el dinero en lo real, en una base materialista.

nado en forma previa a la circulación y a la venta de las mercancías producidas<sup>29</sup>. Pero en este caso, y a diferencia de los autores de la Regulación, estamos ante una intrusión extraña a la concepción global del Nuevo Enfoque, que ha hecho un verdadero aporte al destacar el carácter siempre contradictorio y no equilibrado de la dinámica del sistema capitalista. Tal vez el Nuevo Enfoque ganaría mucho en solidez teórica si abandonara esta concepción del dinero signo.

## El equivalente en Marx

Es significativo que Aglietta haya percibido correctamente que a los efectos de homogeneizar los trabajos humanos en cuanto trabajo abstracto debe existir algún punto de "entrada" del trabajo homogéneo y social. Pues bien, esto es precisamente lo que permite el equivalente en la concepción de Marx. En la teoría de Marx el equivalente, a diferencia del resto de las mercancías, **tiene propiedades específicas, que lo hacen apto para su función**. En primer lugar, en él el valor de uso expresa su contrario, el valor. Segundo, el trabajo concreto se convierte en la forma de manifestación de su contrario, el trabajo humano abstracto. Y por último, el trabajo privado adopta la forma de trabajo directamente social<sup>30</sup>. Dicho de otra manera, "... el carácter **social** del trabajo se presenta como la **existencia dineraria** de la mercancía, y por consiguiente como una cosa situada fuera

de la producción ..."<sup>31</sup>. Así el valor del equivalente no surge de la comparación entre tiempo de trabajo global y la "masa" monetaria, sino de la relación con el trabajo invertido en su producción. Por esto el dinero puede ser el material en el que se expresa el valor de todas las mercancías, y este valor aparecerá bajo la forma mistificada, cosificada, del precio<sup>32</sup>. De esta manera la validación o no de los trabajos privados -el "salto mortal" de la mercancía, que se opera en cada venta- queda abierta y es siempre problemática; no hay "regulación" institucional alguna que pueda asegurar la validación de los trabajos privados.

## Medio de circulación y el signo de valor

Los partidarios de la tesis de la desmaterialización del dinero tienen un argumento que a primera vista parece irrefutable. Consiste en la constatación de que normalmente en las sociedades capitalistas modernas funcionan como dinero los billetes de curso forzoso y todo tipo de dinero crediticio, sin que sean convertibles al oro o metal precioso alguno.

Al respecto, debe distinguirse, en primer lugar, el billete de curso forzoso de las formas dinerarias crediticias, ya que responden a génesis y lógicas distintas. No es el dinero crediticio, sino el billete de curso forzoso (*fiat money*) el que funge como signo de valor.

En segundo término, para el análisis de su relación con el oro es esencial

<sup>29</sup> Saad-Filho (1996) p. 127.

<sup>30</sup> Marx (1999) 71-72.

<sup>31</sup> Marx (1999b) p. 666.

<sup>32</sup> En la concepción de Marx está contenida la diferencia entre precio y valor; diferencia que también desaparece si se considera que el dinero es signo directo del trabajo humano en general. Esperamos presentar esta cuestión de manera desarrollada en un trabajo de próxima aparición.

penetrar en el desarrollo histórico y lógico de la diferencia entre la existencia real del oro y "su existencia ideal derivada de su función"<sup>33</sup>. Esta diferenciación opera una progresiva idealización de la moneda, a partir de la cual se genera la autonomía relativa del billete de curso forzoso.

Ya en su función de medio de circulación el oro adquiere la forma de moneda, con lo que ya comienza a operarse la diferenciación entre existencia real y existencia funcional. Si cada pieza de oro de una onza realiza un promedio de 10 ciclos diarios, se realizará una suma global de precios de mercancías por un monto 10 veces superior a la masa de oro real en circulación. Esto posibilita que "en el proceso de circulación una onza de oro pese efectivamente 10 onzas", de manera que la existencia de la moneda ahora será igual a la cantidad de oro real, multiplicada por el número de ciclos que en promedio recorre cada pieza<sup>34</sup>. Tenemos aquí una primera **"idealización del medio de circulación"**<sup>35</sup> generada por la sustitución de la cantidad por la velocidad. Pero este proceso adquiere impulso (aunque Marx no lo presenta inmediatamente ligado con el anterior) gracias al carácter circular de la metamorfosis de la mercancía, M - D - M. En este proceso el valor de cambio aparece en el precio y en el dinero (M - D), para ser inmediatamente abolido, al transformarse en valor de uso (D - M). El oro, arrojado constantemente a la circulación, tiene una existencia dineraria evanescente; frente a la mercancía encarna valor sólo en un momento fu-

gaz, porque inmediatamente es sustituido por otra mercancía. Por eso en este proceso de cambio de manos permanente basta con que el dinero exista de manera simbólica<sup>36</sup>. La idealización del medio de circulación adquiere una nueva entidad.

Luego está el tan citado proceso de desgaste de la moneda acuñada, debido a la fricción inherente a la circulación. Progresivamente el valor dinerario se va separando del valor mercantil, de manera que a poco de circular la moneda representa mayor contenido metálico del que posee; en una palabra, se trata del divorcio entre el contenido nominal de la moneda y su contenido real. Cuanto más tiempo circule, y cuanto mayor sea la velocidad de circulación, mayor será esta diferencia entre su existencia en cuanto moneda y su existencia en oro. Se da así una **"segunda idealización"** (Marx) del dinero metálico: "Mientras que otros seres pierden su idealismo en virtud del roce con el mundo exterior, la moneda resulta idealizada por la práctica, transformada en mera existencia aparente de su cuerpo de oro y plata"<sup>37</sup>. Este proceso es ampliado y profundizado por las constantes falsificaciones de la moneda que se prolongan hasta el siglo XVIII. Progresivamente la misma circulación convierte toda moneda en mero signo de su sustancia, abriendo el camino para que el oro sea reemplazado por monedas subsidiarias -de plata o cobre- que actúan como sus símbolos. La contradicción entre la función del dinero como medida de valor -o medio de atesoramiento- y

<sup>33</sup> Marx (1980) p. 96.

<sup>34</sup> *Ibidem* pp. 95-96.

<sup>35</sup> *Ibidem*, p. 96.

<sup>36</sup> *Ibidem* p. 103; también Marx (1999) p. 157-158.

<sup>37</sup> Marx (1980) p. 96.

como medio de circulación se hace ahora evidente. Como medida de valor -o medio de atesoramiento- es imprescindible su sustancia real. Como moneda, arrojada al proceso de circulación, "su sustancia natural entra en permanente conflicto con su función"<sup>38</sup>. El siguiente paso será el reemplazo del metal por el billete de curso forzoso. Si ya la moneda metálica tiene inevitablemente un "carácter local y político"<sup>39</sup>, **este carácter se acentúa con el billete**. El signo se separa de aquello que significa, el oro. Ahora es un "mero signo de valor". El papel de curso forzoso es signo de oro o de dinero.

Es importante aclarar que este mismo proceso explica que el hecho de que el papel sea signo de oro no implica necesariamente que todo el papel moneda pueda ser cambiado por el metal. Precisamente la existencia ideal del dinero en el proceso de circulación, el que sea un símbolo y que en ese carácter tenga gran incidencia la instancia legal y política, hace que la masa de signos pueda divergir, de manera más o menos amplia, de la masa de oro que lo respalda. Así el Estado emisor puede "violiar mecánicamente desde afuera" (Marx) las leyes de la circulación simple de las mercancías. Por ejemplo, en el siglo XIX el banco de Inglaterra no poseía un respaldo estricto de los billetes que estaban en circulación. A lo largo de la primera mitad del siglo el banco tenía, en promedio, entre 50 y 100 toneladas de oro (incluyendo las monedas), y en ocasiones mucho menos: 9

toneladas en una ocasión en 1825, o 61,7 toneladas en las vísperas de la corrida de 1847<sup>40</sup>. Todavía en 1900 la reserva era modesta, de 200 toneladas, y una parte importante de los billetes en circulación no estaba cubierta por el *stock* de oro. Esto es importante en relación con las polémicas actuales, porque a veces se establece una separación absoluta entre el siglo XIX, período de supuesta plena convertibilidad y la situación actual, de inconvertibilidad. Pero incluso el Banco de Inglaterra mantuvo suspendida la convertibilidad durante un largo período, entre 1797 y 1821. Además había países como Prusia, en que los billetes de curso forzoso no eran convertibles a oro. Sin embargo, existiera o no convertibilidad, en el mercado se establecía la relación billete/oro: "... la convertibilidad del billete, es decir la posibilidad de cambiarlo por oro o plata, sigue siendo una ley económica, diga lo que dijere la ley jurídica. Así, un tálero prusiano de papel, a pesar de ser legalmente inconvertible, sería depreciado de inmediato si en el tráfico habitual valiese menos que un tálero de plata, es decir si no fuese prácticamente convertible"<sup>41</sup>.

### Signo de valor en la actualidad

Lo anterior prepara la discusión acerca de la actual relación entre el billete -el dólar, dado su rol internacional- y el oro. La convertibilidad dentro de Estados Unidos se abolió recién en

<sup>38</sup> *Ibidem*, p. 99.

<sup>39</sup> *Ibidem*, p. 95

<sup>40</sup> Green (1999).

<sup>41</sup> Marx (1980) p. 69. Esta relación se pone de manifiesto también en las corridas del siglo XIX: "En las *drains* de metales preciosos ... se revela que el oro y la plata no son mercancías como las otras, y que la economía moderna vuelve a recaer, repentinamente y con terror, aunque de manera temporaria, en los prejuicios del mercantilismo" Marx (1989) pp. 50-51.

1934, cuando el gobierno retiró el oro en posesión de los ciudadanos y proclamó su derecho a ser el único poseedor del oro monetario de la nación. La convertibilidad internacional terminó oficialmente en 1971. ¿Dónde se establece entonces la vinculación entre el oro y el billete?

La respuesta se puede dar según el mismo criterio con que se consideraba el billete inconvertible de Prusia como un signo de oro: de hecho, en el mercado del oro se establece la vinculación del billete con el metal. Y es en las corridas cuando esta vinculación adquiere una importancia insoslayable. Por eso hoy se puede leer lo que comúnmente se conoce como la "cotización del oro" según el cuadro teórico del que se parta. Si se considera que la verdadera representación del valor es el billete, entonces la "cotización del oro" es el precio de un metal, con el mismo *status* que tienen las cotizaciones del hierro o del cobre en los mercados internacionales. Si se considera, por lo contrario, que la mercancía dinero tiene vigencia, a pesar del billete de curso forzoso, entonces la "cotización del oro" es en realidad una expresión mistificada del contenido oro del billete. No se puede decidir a favor de una de estas dos opciones sobre bases empíricas, sino a partir de una concepción definida del dinero y de su relación con el valor. En los enfoques institucionalistas (el dinero depende de la fuerza legisladora del Estado) o idealistas (el dinero está anclado en las "creencias"), la cuestión se resuelve en el primer

sentido: la cotización del oro está en el mismo plano que la de cualquier otra mercancía, y el billete concentra toda la representación del valor. En cambio, en la perspectiva de la teoría del valor trabajo, el billete tiene un ancla en lo real<sup>42</sup>. Desde este punto de vista, y como ya lo había señalado Mandel en los años sesenta, el precio del oro es una expresión del valor del dólar<sup>43</sup>. Esta relación no se rompe con la no convertibilidad internacional del dólar. Por lo contrario, el quiebre de la paridad ficticia que Estados Unidos mantuvo durante muchos años -a 35 dólares la onza- no fue más que el reconocimiento fáctico de que el valor del dólar debía bajar. En la medida en que las fuerzas del capital se internacionalizaban, la instancia político legal -leáse, el mantenimiento de la paridad oficial por Estados Unidos- tuvo que dejar paso a las fuerzas económicas que superan los planes y las decisiones de los gobernantes y autoridades monetarias. Así, en los años sesenta la función del dólar como medida de valor entró en progresiva contradicción con su función como medio de circulación. Es que dada la inconvertibilidad interna del dólar, durante el sistema de Bretton Woods no había control externo sobre la oferta interna de la base monetaria en Estados Unidos. Se abría por lo tanto una contradicción entre la inconvertibilidad del dólar en el nivel interno y su convertibilidad en el nivel internacional: en cuanto medio de circulación interna, podía ser emitido en cantidades ilimitadas; pero en su función de medida

<sup>42</sup> En su polémica con Lipietz Loranger subrayó que la necesidad teórica del patrón metálico deviene en última instancia de la necesidad de **relacionar la moneda con lo real**, de no concebirla como una pura abstracción; una perspectiva que entronca, en última instancia, con la concepción materialista de Marx. Loranger (1982).

<sup>43</sup> "... el precio del oro es ... el recíproco del papel moneda. En el régimen actual de intercambio de oro, el precio del oro representa el valor del dólar fijado por la Reserva Federal de Estados Unidos en relación con el oro" Mandel (1976) p. 179, nota.

de valores y medio de reserva y pagos internacionales, era necesario limitar su emisión y validar la regla que decía que "el dólar es tan bueno como el oro"<sup>44</sup>. En la medida en que Estados Unidos entró en crecientes déficits en su balanza de pagos, esta contradicción se hizo explosiva y terminó con el sistema. Los beneficios del "señorage" -esto es, la posibilidad de un estado de pagar sus deudas emitiendo su propia moneda- tienen sus límites, en especial cuando se trata del mercado mundial. Para las empresas y bancos centrales que acumulaban dólares, éstos eran vistos de manera creciente como carentes de valor. "A diferencia del oro, [los dólares] no eran una forma objetiva de moneda, no eran un patrón de medida confiable..."<sup>45</sup>. Las sucesivas corridas hacia el metal, que se repitieron a lo largo de los sesenta, obedecieron a las fuerzas ciegas del mercado, por encima de las regulaciones y disposiciones legales. Así se terminaría restableciendo un valor del dólar acorde con las leyes económicas

Es también sobre la base de esta concepción que Loranger considera que hoy la cotización del oro, al margen de la ausencia de convertibilidad oficial, **está expresando en realidad el valor del dólar, y no el valor del oro**: "... el precio de una onza de oro no expresa su costo de producción, sino corresponde bien a la definición de la unidad monetaria internacional, esto es, que un dólar americano es

una cierta fracción de una onza de oro. Que esta definición se acerque o aleje de su costo de producción es otra cuestión. Lo único que importa desde el punto de vista de la función del patrón de la moneda es que exista en la base una cierta cantidad de mercancía conocida y aceptada por todos como medio de pago internacional"<sup>46</sup>. De manera que cuando la cotización del oro se eleva en los setenta, hasta alcanzar los 850 dólares la onza a comienzos de 1980, estamos asistiendo en realidad a una desvalorización rápida y profunda del billete americano -guerra de Vietnam, estímulos inflacionistas a la economía-. Por otra parte, la baja hasta los 300 dólares del precio del metal en los dos años siguientes, expresa el fortalecimiento del dólar que acompaña al triunfo de la reacción monetarista reaganiana. A partir de 1985, y hasta 1988, encontramos una nueva fase alcista del precio del oro -llega a los 500 dólares la onza-, esto es, debilitamiento del dólar.

### Dinero crédito y la "desaparición" del dinero

La ilusión de que el dinero es mero signo adquiere su máximo nivel con el desarrollo del dinero crediticio. Con éste la desmaterialización del dinero en su función de medio de circulación adquiere nuevas alturas. Los activos crediticios circulan como dinero, cancelándose mutuamente, de manera

<sup>44</sup> En la literatura ortodoxa se considera que el rol de la moneda internacional surge de su función como medio de circulación. En este respecto las explicaciones siguen los mismos cánones teóricos que se aplican a la moneda interna. El dólar sería moneda internacional -vehicular- porque ahorra costos de transacción (ver por ejemplo Krugman, 1997). Las funciones de medio de reserva y expresión del valor son minimizadas, cuando en la realidad del mercado mundial cumplen una función esencial.

<sup>45</sup> Gamble y Walton (1976) p. 154; la explicación que presentamos sigue de cerca la de estos autores.

<sup>46</sup> Ibidem, pp. 130-131.

que el dinero en efectivo sólo interviene para las compensaciones. De esta manera la circulación del dinero crediticio adquiere independencia de la base dineraria; letras de cambio, cheques, acciones, títulos del Estado, tarjetas de crédito o de débito, parecen ser tan buen dinero como el billete de curso forzoso. El extenso uso del dinero crediticio, combinado con la computarización del sistema bancario y financiero, llevó a la idea, desarrollada en los últimos años por la corriente neoclásica *New Monetary Economics*, de que sería posible reemplazar completamente no sólo el dinero mercancía, sino también progresivamente el billete físico, por una mera unidad de cuenta ficticia, por "sofisticados sistemas contables de intercambio"<sup>47</sup>.

Pero esta concepción sólo es posible al costo de confundir el dinero propiamente dicho -oro o los signos de valor que lo reemplazan- con el dinero crediticio. Este es un punto que divide radicalmente a la teoría monetaria de Marx -que en esto seguía a Tooke- de Ricardo; y también de la teoría neoclásica. Es que en tanto el papel estatal de curso forzoso deriva de la función del dinero como medio de circulación, el dinero crediticio tiene su génesis en su función como medio de pago<sup>48</sup>. Aunque tanto billetes como depósitos, tarjetas o letras de

cambio puedan servir como medios de circulación, no cumplen la misma función para el saldo último de las deudas. El dinero crediticio, como ya lo había señalado Steuart, no cancela definitivamente un pago, mientras que sí lo hace el dinero de curso forzoso. Por eso existe una estructura jerárquica en el sistema monetario. Y si bien en períodos de desarrollo normal de los negocios los créditos monetizados funcionan perfectamente como medios de circulación, y los circuitos "cierran", esto sólo es posible porque en la base de la estructura existe algún medio de pago, que a su vez es también un patrón de valor<sup>49</sup>. Para ilustrar esto, tomemos el caso del cheque bancario. Cuando alguien acepta que se le pague con un cheque girado contra una cuenta bancaria por la venta de una mercancía, está aceptando la deuda del banco a cambio de lo que está vendiendo. Si a su vez deposita ese cheque en su cuenta, para el sistema bancario toda la operación representa sólo un cambio en los asientos contables (entre cuentas del mismo banco, o entre bancos distintos). Pero esto sucede en tanto se confíe en que puede transformarse ese cheque en billetes "contantes y sonantes" en cualquier momento. Todo el sistema crediticio se sustenta sobre esta confianza<sup>50</sup>. En la medida

<sup>47</sup> También Carchedi parece compartir la idea de que esto es posible. Escribe: "No hay razón para suponer que las monedas y el papel moneda son indispensables para la circulación de mercancías. Un sistema contable mediante el cual las autoridades monetarias distribuyan poder de compra mediante la asignación de crédito sería suficiente, como lo demuestra la ampliación del uso del dinero plástico". Carchedi (1991) p. 212, nota 8.

<sup>48</sup> Marx (1999, p. 155). También Aglietta: "A diferencia del papel dinero en circulación, el dinero bancario no es directamente un representante del equivalente general, sino un signo de crédito que habrá de demostrar su carácter monetario" (Aglietta, 1979, p. 293).

<sup>49</sup> Los créditos que se monetizan no pueden funcionar tampoco como medida de valor, ni son signos de valor, como sí lo es el billete de curso forzoso.

<sup>50</sup> Esta cuestión es señalada por Dow y Smithin (1999) en su crítica a las escuelas neoclásicas *New Monetary Economics* y *Modern Free Banking*. Desde una perspectiva poskeynesiana estos autores destacan que no puede existir un sistema de crédito basado únicamente sobre una moneda imaginaria; debe haber algún activo real, que sirva como medida de valor y sea al mismo tiem-

en que las cosas funcionen normalmente, el sistema no será puesto en duda, y parecerá posible prescindir completamente del *cash*. Sin embargo, cuando se desata la crisis -o sea, cuando los trabajos privados no se validan- todo el sistema de crédito, que aparentemente se había independizado de su base monetaria, manifiesta violenta y bruscamente su dependencia respecto de ésta. Las letras de cambio, los cheques, los títulos sobre capitales fijos o en circulación, etc., tratan de convertirse de una sola vez, y simultáneamente, en líquidos. En un punto extremo sucede la corrida bancaria y también los depósitos quieren ser cobrados en billetes -como lo demostró la explosiva crisis bancaria argentina de 2001. Entonces se revela con toda crudeza que el sistema de crédito no puede cortar amarras con ese "dinero externo" -para utilizar la expresión de Gurley y Shaw- emitido por el banco central. Marx pone especial énfasis en este proceso, señalando que en la crisis se demanda en términos absolutos medios de pagos; es una "demanda de convertibilidad en dinero"<sup>51</sup>.

En la actualidad esto se manifiesta en un corrimiento general hacia la liquidez, que por supuesto no se detiene necesariamente en el billete nacional. Cuando cunde la desconfianza,

rápido se pasa de los títulos de deuda -privados o públicos- menos seguros a los más seguros, y de las monedas más débiles a las más fuertes; con inmensas e inevitables desvalorizaciones generales de los activos. Así, en los países subdesarrollados es común que la crisis no sólo lleve al intento de convertir los títulos en billetes, sino a su vez los billetes nacionales en billetes reserva internacional (dólar, euro). En la medida en que estas monedas fuertes -o los títulos nominados en estas monedas- entren en danza, el último recurso será, una vez más, el intento de reducir esos pasivos al equivalente general, dinero mercancía. Esta posibilidad siempre latente en el sistema monetario está en la base de la vigencia del oro monetario en el plano internacional<sup>52</sup>.

### Reservas de oro y contradicción del sistema monetario actual

Es conocido que Marx consideró -en la *Contribución a la Crítica de la Economía Política* como en *El Capital*- que sólo el oro (o la plata) podía actuar como medio de pago y de compra en el mercado mundial. Esta afirmación ya en su época era cuestionable.

po el medio de cancelación aceptado en última instancia. La diferencia con la concepción que aquí defendemos es que estos autores consideran que este activo último no tiene por qué tener vinculación alguna con un activo físico. En este punto la visión en esencia institucionalista de los keynesianos es decisiva.

<sup>51</sup> Marx (1999b) p. 664.

<sup>52</sup> En un comentario artículo McKinnon -McKinnon (2001)- sostiene que, dado el monopolio de Estados Unidos en la provisión de moneda internacional, este país tiene una restricción mucho más liviana [*much softer*] sobre su endeudamiento internacional, ya que última instancia los países que acumulan dólares no quisieran ver depreciadas sus tenencias, y deben seguir aceptando los dólares casi como *fiat money*. Pero esta posición puede verse debilitada fatalmente ante una crisis; en ese escenario las devaluaciones de los activos en dólar se producirán, aun a costa de enormes pérdidas de todos los países. El propio McKinnon debe admitirlo parcialmente al señalar los peligros del endeudamiento de los hogares norteamericanos y de un proceso inflacionario. Pero en ese caso, ¿cuál sería el equivalente último del sistema monetario?

La libra esterlina actuaba en realidad no sólo como medio de pago y de compra para muchos países que mantenían sus saldos en el Banco de Inglaterra, sino también como reserva de valor para las monedas nacionales. Paralelamente el dinero mercancía era retirado de la circulación interna de los países, para ocupar el rol de reserva de valor. Si en 1848 el oro y la plata representaban el 63% de la estructura del dinero, en promedio, en Estados Unidos, Gran Bretaña y Francia, contra el 33% del dinero fiduciario (circulante y depósitos), en 1872 las proporciones eran del 41% y 59%, y en 1913 del 13% y 87%, respectivamente<sup>53</sup>. Posteriormente, en los treinta, las monedas pasan a ser inconvertibles, y con la consolidación de Estados Unidos como potencia mundial después de la Segunda Guerra, la tendencia a reemplazar el oro como medio de pago y reserva de valor se acentuó en niveles que difícilmente hubieran podido ser imaginados en el siglo XIX. Sin embargo el oro no desaparecería del sistema monetario internacional. Por lo contrario, su demanda para actuar como medio de reserva de los bancos centrales creció a la par que se producía su desplazamiento de la circulación de las esferas nacionales. Si en 1848 los bancos centrales absorbieron aproximadamente el 10% de las existencias de oro y plata, en 1872 absorbían el 16 %, el 41% en 1892 y el 51% en 1913<sup>54</sup>. En 1905

los *stocks* de los bancos centrales superaban las 4.700 toneladas de oro, y al inicio de la primera guerra habían subido a poco más 8.000 toneladas<sup>55</sup>. Este proceso continuó en los años que siguieron al estallido de la primera guerra mundial (cuando finaliza de hecho el sistema de patrón oro generalizado). Triffin calcula que entre 1914 y 1933 el retiro de circulación de las monedas de oro habría acrecentado las reservas de los bancos centrales en alrededor de 3.000 millones de dólares, constituyendo el 19% de los aumentos brutos de reservas en todo el período<sup>56</sup>.

En la década de los cuarenta Estados Unidos pasa a ser el principal tenedor del oro; en 1947 poseía aproximadamente el 70% de las reservas oficiales del mundo. Sin embargo, a medida que las economías europeas se fortalecen, también sus bancos centrales se aprovisionan de oro. En 1963 Europa ya tenía 15.400 toneladas, y 18.640 en 1967, contra 10.722 toneladas de Estados Unidos en ese año. Ese año los *stocks* oficiales de oro totalizaban 37.500 toneladas, aproximadamente<sup>57</sup>. En las décadas que siguieron al colapso del sistema de Bretton Woods las tenencias de oro de los bancos centrales más poderosos bajan apenas un 10%. En 1996 unas 32.000 toneladas eran tenidas por los bancos centrales, en tanto las instituciones oficiales poseían unas 4.000 (el FMI poco más de

<sup>53</sup> Triffin (1968) p. 35. En ese lapso el oro había a su vez desplazado a la plata. En 1848, del 63% citado el 46% correspondía a la plata y el 17% al oro, mientras que en 1913, del 13% citado el 10% correspondía al oro y sólo el 3% a la plata.

<sup>54</sup> *Ibidem*, p. 41. Significativamente la producción de oro realmente toma proporciones con la expansión del mercado mundial, a partir de 1848. En los cincuenta años que siguieron al descubrimiento de las minas de California se extrajo más del doble de oro que todo lo que se había extraído en la historia previa; ver Green (1999).

<sup>55</sup> Green (1999).

<sup>56</sup> Triffin (1969) p. 55.

<sup>57</sup> Green (1999).

**Cuadro N° 1.** Reservas de oro de bancos centrales Junio 1994

País	Oro (millones onzas)	Precio de mercado en millones de dólares	Proporción oro/reservas
Estados Unidos	261,8	101.549,8	61,6
Australia	7,9	3.064,8	20,4
Austria	18,6	7.212	29
Bélgica	25	9.714,5	41
Francia	81,9	31.753,7	55,4
Alemania	95,2	36.925,1	30,6
Italia	66,7	25.864,6	44,2
Suiza	83,3	32.308,5	49,5
Gran Bretaña	18,4	7.153,8	15,2

Nota: un kilo equivale a 32,151 onzas troy. De manera que, por ejemplo, los 261 millones de onzas poseídas por Estados Unidos equivalían 8.142,8 toneladas de oro; los 95,2 millones de Alemania a 2961 toneladas.

3.200 toneladas de oro). El **cuadro N° 1** da una idea de la importancia que tenían las reservas de oro de algunos de los principales bancos centrales, a mediados de los noventa:

En 2000 las tenencias de Estados Unidos se mantenían en 8.137 toneladas, las de Alemania en 3.469, del FMI en 3.217, Francia 3.025, Italia 2.452, Suiza 2.419, Países Bajos 912 y el Japón 764<sup>58</sup>.

Sin embargo, si bien en términos absolutos los *stocks* oficiales de oro no se han visto muy reducidos, **su participación relativa en las reservas mundiales sí ha bajado notoriamente en las últimas décadas**. Hoy colectivamente los bancos centrales tienen el 89% de sus reservas en divisas, contra el 20% en 1913 y el 50% en 1966. Más significativo es el descenso en las proporciones de los bancos centrales más poderosos -con excepción del Japón-. Estados Unidos,

Gran Bretaña, Suiza, Francia, Alemania, Italia, Bélgica y los Países Bajos conservaban, en promedio, el 88% de sus reservas en oro en 1937, y en 1967 la proporción era todavía del 81%<sup>59</sup>. Como se puede ver en el cuadro anterior, a mediados de los noventa sólo Estados Unidos superaba el 60%.

Es por lo tanto a partir de 1973 que las reservas de los bancos centrales aumentan considerablemente, alimentadas por dólares. En las últimas tres décadas las reservas globales crecen a una tasa anual superior al 11%, pasando de 100.000 millones de dólares a 3 billones. De esta última suma aproximadamente **el 70% está en dólares** (contra el 50% en 1991). Pero además, **la mayor parte de las reservas en dólares está invertida en títulos del Tesoro de Estados Unidos**. Para dar una idea de la importancia de esta tenencia, digamos

<sup>58</sup> Fuente FMI.

<sup>59</sup> Triffin, 1967, p. 163.

que actualmente los títulos del Tesoro de Estados Unidos en manos de los bancos centrales -incluida la Reserva Federal- constituyen **el 50% del stock mundial**, contra el 15% que representaban a mediados de la década de los ochenta. El mecanismo que ha generado este crecimiento de las reservas en dólares, y en especial de las colocaciones en títulos públicos estadounidenses se vincula con el financiamiento de los déficits de la cuenta corriente de Estados Unidos. Estos gigantescos déficits fueron financiados mediante el reciclaje de los dólares hacia Estados Unidos, vía inversiones en títulos públicos o privados. Buena parte de estas inversiones consistieron en colocaciones por parte de bancos centrales de sus dólares superavitarios en títulos del gobierno de Estados Unidos. El resultado de esto es que la capacidad última de pago de los bancos centrales de la mayoría de los países depende ahora decisivamente de "papeluchos", de títulos que dan derecho a determinadas sumas sobre los montos de los impuestos<sup>60</sup> y cuyo valor por lo tanto depende de la marcha de la economía norteamericana. En particular los países asiáticos, que tienen grandes reservas de dólares, y poco oro, están a completa merced de Estados Unidos. Desde el punto de vista de la liquidez los bancos centrales encuentran cada vez más problemas para efectivizar estos valores. Un verdadero "problema de confianza" al respecto es reconocido ya por muchos especialistas<sup>61</sup>.

Es esta contradicción entre la acumulación de grandes masas de papeles y títulos nominados en dólares, y la necesidad de anclar las monedas nacionales sobre alguna base real, en un marco de debilitamiento de la economía de Estados Unidos, la que podría estar en el origen del nuevo movimiento hacia el oro que se está registrando en el mercado mundial, tanto en niveles oficial como privado. Desde principios de octubre de 2002 a principios de enero el oro subió su precio de 320 a 368 dólares, esto es, un 15%<sup>62</sup>. O, dicho según el criterio que hemos adoptado, el dólar pasó de valer 0,003125 onzas de oro a valer 0,002717 onzas de oro. Detrás de este debilitamiento del dólar está el persistente déficit de la cuenta corriente de Estados Unidos -460.000 millones, equivalente al 4,7% del PIB-; la vuelta a los déficits fiscales -se prevé que en los próximos años rondarían entre el 2 y 3% del PIB-; la posición neta deudora de Estados Unidos -en 2000 era de 2,2 trillones de dólares. Ante este panorama, se trata una vez más anclar los valores y las monedas nacionales en la figura autónoma del valor por excelencia, en "la forma de efectivización directamente social del trabajo humano en abstracto"<sup>63</sup>. Una existencia bajo la forma directa del lingote de oro, único activo que -como lo han señalado responsables de algunos de los bancos centrales más poderosos del mundo- **no constituye el pasivo de ningún gobierno**. El propio Alan Greenspan, a pesar de la constante inclinación de Washington a rebajar el

<sup>60</sup> "La acumulación del capital de la deuda pública no significa otra cosa ... que el incremento de una clase de acreedores del estado, autorizados a reservarse para sí ciertas sumas sobre el monto de los impuestos" Marx (1999b) p. 614.

<sup>61</sup> Keeley (2002).

<sup>62</sup> El índice de precios combinado de los metales, por lo contrario, ha experimentado una baja persistente en los dos últimos años.

<sup>63</sup> Marx (1999) p. 174.

rol del oro, debió reconocer en declaraciones ante el US House Banking Committee que "... el oro todavía representa la última forma de pago en el mundo ... *in extremis* el *fiat money* no es aceptado por nadie" (20 de mayo de 1999).

Tal vez esto explique por qué el Bundesbank ha mantenido una fuerte oposición a desprenderse del oro. También por qué este banco, junto con el banco central de Suiza -los bancos más independientes de la FED en estos momentos- no entren en las operaciones de *leasing* del oro que están practicando con rédito muchos bancos centrales de países atrasados. Y por qué el FMI, el segundo tenedor oficial de oro, luego de haber sancionado la "defunción oficial" del oro en 1978, reviera su posición a mediados de los noventa. En 1995 el Comité Ejecutivo del Fondo discutió largamente el rol del oro, llegando a la conclusión que éste fortalecía la base financiera del Fondo y que debía evitarse cualquier movilización del *stock* que debilitara su posición financiera global. Significativamente el memorándum emitido por el Comité Ejecutivo planteaba que las tenencias de oro daban al Fondo capacidad de maniobra y agregaban credibilidad a sus balances, y que por lo tanto seguiría manteniendo relativamente grandes cantidades de oro entre sus activos, no sólo por razones de prudencia, sino también para hacer frente a contingencias<sup>64</sup>.

## Atesoramiento y mercado del oro en la actualidad

Además de seguir constituyendo

una importante reserva oficial, el oro se mantiene como un medio de atesoramiento. En el atesoramiento el dinero se petrifica como encarnación pura del valor, de la riqueza y del poder social, y en este caso "el oro se retiene como dinero"<sup>65</sup>. Esto significa, en primer lugar, que el oro no es demandado en cuanto simple metal, sino en cuanto equivalente general, por su existencia económica como dinero-mercancía; en segundo término significa que no se lo demanda como moneda acuñada bajo forma nacional, sino como pura y simple encarnación de trabajo humano, como equivalente general. Su valor de uso es el conservar valor, tiempo de trabajo directamente social. En este respecto las propiedades naturales del oro son vitales para esta función. El oro es un metal que no se deteriora con el tiempo, que ni siquiera pierde su brillo -como sucede con la plata- y encierra un altísimo valor en poca cantidad. Es cierto que actualmente también se puede atesorar en billetes fuertes -dólares, euros- y que ésta es una práctica bastante común, en especial en países subdesarrollados que padecen inflación. Pero ante el peligro inflacionario, la reserva última de valor, el refugio de atesoramiento, continúa siendo el oro.

Si el oro hubiera perdido su función dineraria, sería impensable su existencia como dinero atesorado. La demanda de oro sería únicamente con fines industriales, y los registros de las acumulaciones históricas de oro se habrían perdido en la retorta del consumo industrial o particular, como sucede con cualquier otro metal. Sin embargo actualmente se considera que **aproximadamente el 80% del**

<sup>64</sup> 1996 IMF Anual Report.

<sup>65</sup> *El Capital*, t. 1, p. 91.

**oro que se ha extraído de la tierra a lo largo de la historia sigue conservándose bajo la forma de *stocks***, privados u oficiales, y puede contabilizarse. Esto no sucede con ningún otro metal, simplemente porque ningún otro metal cumple la función dineraria de medio de atesoramiento. En 1995 los *stocks* privados comprendían unas 60.000 toneladas de oro en joyería -incluye la joyería que tiene como principal objeto la inversión- y otras 24.000 toneladas en forma de barras y monedas<sup>66</sup>. Con una cotización del oro de 350 dólares la onza troy, esto representaba una suma inmovilizada por un valor de aproximado de un billón de dólares. Aun en los años noventa cuando existieron presiones importantes a la venta en el mercado del oro -por algunos bancos europeos y latinoamericanos- y los activos financieros brindaban atractivas posibilidades de ganancias, siguió siendo una costumbre de los banqueros privados de Europa o Estados Unidos aconsejar a grandes inversores mantener aproximadamente un 10% de sus carteras en oro. Incluso en varios países el oro constituye un activo de inversión promocionado. En el Japón se lanzó en 1991 un plan masivo de ahorro en oro; también hubieron planes similares en el Brasil y la India, en 1995; en Turquía en 1996; y en Malasia en 1997. También en los últimos meses, y en consonancia con la revalorización oficial del rol monetario del oro, se han advertido nuevas corrientes de compra de oro por inversores privados. El aumento de las tensiones internacionales, conmociones, guerras o crisis, seguramente intensifica-

rá este impulso<sup>67</sup>.

Por otra parte existe en la actualidad un activo mercado de oro. Se calcula que el volumen comercializado -físico o en contratos- excede las 300.000 toneladas anuales, lo que representa una cifra más de 100 veces superior a la producción anual del metal, y más del doble del *stock* mundial. A fines de los noventa el volumen diario de transacciones en oro equivalía al volumen que se transaba diariamente entre dos monedas importantes, el yen y el marco, por ejemplo. Además de los tenedores particulares privados, existen en el mercado los *bullion banks* internacionales, entre los que se cuentan los gigantes suizos Credit Suisse, Union Bank of Switzerland y Suisse Bank Corporation, que conforman el Zurich Gold Pool que provee un *clearing* informal y un mecanismo para la fijación de precios. Estos grandes bancos suizos tienen sus propias refinerías de oro; Zurich absorbía, hacia fines de los noventa, aproximadamente la mitad de la producción mundial. Por otra parte también operan en el mercado el Republic National Bank de Nueva York, y N.M. Rothschild, que también tiene refinerías propias en Australia y Estados Unidos. Este activo movimiento del metal y la amplia participación bancaria, no se pueden explicar a menos que se admita el rol monetario que sigue jugando el oro en el mundo, como encarnación del valor, e incluso también como activo para financiamiento.

Esta última función se ha desarrollado en los últimos diez años, aproximadamente. Sucede que algunos *dea-*

<sup>66</sup> A. Doran, 1998. Había también unas 14.000 toneladas en *stocks* para la industria y otros propósitos. Para que se tenga un punto de referencia histórico, digamos que en 1900 los *stocks* privados de oro eran de 3.916 toneladas.

<sup>67</sup> "En tiempos de conmoción del proceso metabólico social, el soterramiento del dinero como tesoro se produce aun en la evolucionada sociedad burguesa" Marx (1980) p. 120.

lers y *bullion banks*, que poseían tenencias a cuenta de clientes, empezaron a prestar una proporción del oro (hasta un 25%, por lo general) mantenido en cuentas no identificadas (*unallocated accounts*). Tradicionalmente las barras eran tenidas por los bancos de una manera identificada, o sea, tenían marcas que identificaban a los clientes, quienes así tenían la plena seguridad de recuperarlas si el banco quebraba. Tales cuentas, si bien seguras, tenían altos cargos por almacenamiento y seguros (aproximadamente un 0,3% del valor). Progresivamente los bancos incitaron a sus clientes a mantener el oro de manera no identificada, quitando a cambio las tasas. De esta manera los bancos pudieron disponer de oro para prestar al mercado comercial, en particular cuando los *stocks* eran tenidos en el Banco de Inglaterra. Este mercado se desarrolló desde comienzos de los ochenta, y era provisto por fuentes privadas. A partir de la segunda mitad de la década esta fuente se comenzó a secar, en la medida en que importantes *stocks* de oro fueron hacia Medio Oriente y Asia del Pacífico, pero fue reemplazada por bancos centrales (principalmente de países subdesarrollados, que en conjunto poseen aproximadamente un 17% de las reservas mundiales de oro). Estos bancos realizan préstamos de oro, interviniendo a su vez los *bullion banks* co-

mo intermediarios (los tres grandes suizos, también el Deutsche, el Bank Nova Scotia). La transacción más común es la aceptación de depósitos a plazo, sobre los cuales se paga un interés en oro. También se ha desarrollado un activo mercado de *swaps* oro- divisas, bajo los cuales hay acuerdos de recompra del oro a precios fijados a un valor ligeramente más alto. El oro así obtenido es a su vez prestado a otros bancos comerciales, que a su vez tratan con firmas que están deseosas de tomar oro en préstamo (por lo general compañías mineras, refinadores, fabricantes y poseedores de *stocks* de joyas, pero también pueden ser especuladores). También se han desarrollado derivados financieros -futuros, opciones, *forwards*- que utilizan como principal el oro, de nuevo con especial aplicación para los desarrollos mineros. Por otra parte ha hecho su aparición un sistema de pagos por medio de Internet, respaldados por oro, el GoldMoney. El oro físico se mantiene en barras, y no se mueve, pero cambia de propietario a medida que se realizan los pagos. Todo esto no significa que el oro vuelve a ser medio general de cambio; hasta el momento su rol más importante sigue estando en la reserva de valor, la encarnación de valor. Pero mostrando, bajo otro aspecto, que en absoluto se lo puede considerar como "una mercancía más".

## Bibliografía

- Aglietta, M. (1979): *Regulación y crisis del capitalismo* Madrid, Siglo XXI.
- Carchedi, G. (1991): *Frontiers of Political Economy* Londres Nueva York, Verso.
- Cochrane, P. (1980-81): "Gold: The Durability of a Barbarous Relic" en *Science and Society* N° 4.
- Davidson, P. (1972): *Money and the Real World* Londres, Macmillan.

- De Brunhoff, S.(1973): *La concepción monetaria de Marx*, Buenos Aires.
- Doran, A. (1998): "Trends in Gold Banking" World Gold Council, junio.
- Dow, S.C. y J. Smithin. (1999): "The Structure of Financial Markets and the 'First Principle' of Monetary Economics" en *Journal of Political Economy* N° 1.
- Gamble, A. y P. Walton (1976): *Capitalism in Crisis* Londres, Macmillan Press.
- Green, T. (1999): "Central Bank Gold Reserves. An historical perspectiva since 1845" World Gold Council, noviembre.
- Innes, D. (1981): "Capitalism and Gold" en *Capital and Class* N° 14.
- Keeley, T. (2002): "Reserve management: a new era" en *Central Banking*, febrero.
- Krugman, P. (1997): "El papel internacional del dólar: teoría y perspectivas" en *Crisis de la moneda* Colombia, Norma.
- Lipietz, A. (1979): *Crise et Inflation: pourquoi?* París, Maspero.
- Lipietz, A. (1983): *Le monde enchanté* Paris, La Découverte/Maspero.
- Luporini, C. (1969): *Dialéctica marxista e historicismo* Córdoba, Pasado y Presente.
- Loranger, J. C. (1982): "Le rapport entre la pseudo-monnaie et la monnaie: de la possibilité à la réalité des crises" en *Critiques de l'Economie Politique* N° 18.
- Mandel, E. (1976): *El dólar y la crisis del imperialismo* México, Era.
- Marx, K. (1980): *Contribución a la crítica de la economía política* México, Siglo XXI.
- Marx, K. (1989): *Elementos fundamentales para la crítica de la economía política (Grundrisse) 1857- 1858* México, Siglo XXI.
- Marx, K. (1999): *El Capital* tomo 1 Madrid, Siglo XXI.
- Marx, K. (1999b): *El Capital* tomo 3 Madrid, Siglo XXI.
- McKinnon, R. (2001): "The International Dollar Standard and the Sustainability of the US Current Account" en [www.econ.stanford.edu/faculty-workp/swp01013.html](http://www.econ.stanford.edu/faculty-workp/swp01013.html).
- Rachline, F. (1982): "La nature de la monnaie" en *Revue économique*, N° 3.
- Saad-Filho (1996): "The value of money, the value of labour power and the net product: an appraisal of the 'New Approach' to the transformation problem en A. Freeman y G. Carchedi (eds.) *Marx and non-equilibrium economics* Cheltenham, Gran Bretaña y Vermont, Estados Unidos
- Schmitt, B. (1975): *Monnaie, salaire et profit* Paris, Castella.
- Triffin, R. (1968): *El sistema monetario internacional* Buenos Aires, Amorrortu.