

# Crédito, banca, competencia y crisis

José Francisco Reyes Durán

## RESUMEN

Es ensayo centra su exposición en seis aspectos fundamentales que son relevantes en la obra de Rudolph Hilferding. El primero de ellos, el concepto mismo del capital financiero, que en el libro tiene una expresión múltiple y central para explicar el capitalismo del siglo XX. Posteriormente, en el papel que el autor otorga al crédito, la tasa de interés y los niveles de inversión en todo el desempeño del proceso económico. En tercer lugar, el tema de la determinación del valor de la empresa individual y de la empresa accionaria y la importancia estratégica de esta última en los mercados financieros, tema central para el análisis de los mercados bursátiles de nuestros días. En cuarto lugar, la influencia del capital financiero en la estructura del mercado al limitar la libre competencia e impulsar la conformación de estructuras oligopólicas: cárteles y trust. En cuarto y quinto lugar, el funcionamiento del ciclo económico y, en él, la etapa de la crisis. Finalmente, en sexto lugar se explora el tema vigente en la actual crisis global de la exportación de capital y la lucha por el espacio económico.

Palabras Clave: Valor de la empresa, Competencia y monopolio

Credit, banks, competition and crisis

## ABSTRACT

This essay focuses its attention on six fundamental aspects of Rudolf Hilferding's work. The first is the concept of finance capital itself, which in the book has multiple expressions and is central to the understanding of twentieth century capitalism. Subsequently, the article analyzes the role that Hilferding assigns to credit, interest rates and levels of investment in the overall performance of the economic process. In third place is the determination of the value of the individual business and of the publicly traded firm, and the strategic importance of the latter in financial markets, a theme central to the analysis of stock markets in present days. In fourth place is the influence of finance capital over market structures, through the limitations on free competition and the conformation of oligopolic structures, cartels and trusts. The functioning of the economic cycle and the crisis stage are analyzed in fourth and fifth place. The sixth and final element explores the exportation of capital and the struggle for economic spaces, both central themes in the context of the current financial crisis.

Key Words: firm value, competition and monopoly

## Introducción

Ningún economista había integrado teóricamente una obra para analizar el sistema financiero como lo hizo Hilferding. En su obra *El Capital Financiero*<sup>1</sup> realiza un profundo estudio del compor-

---

<sup>1</sup> Hilferding, Rudolf (1910) *El Capital Financiero*, Ed. Revolucionaria, Instituto Cultural del Libro, noviembre, 1971, La Habana, Cuba. Nota: En lo sucesivo, las citas de texto con número entre paréntesis hacen referencia a la página de dicha obra.

tamiento y papel, en el sistema económico, de la banca, las bolsas de bienes y de valores, y de los mercados financieros nacionales e internacionales. El estudio central se dirige hacia la conformación de la sociedad por acciones como mecanismo clave de la acumulación de capital.

El presente artículo centra la exposición en seis aspectos fundamentales que, a mi parecer, son los relevantes de la obra: el concepto de capital financiero; el papel del crédito, la tasa de interés y los niveles de inversión en el proceso económico; la determinación del valor de la empresa individual y de la empresa accionaria y la importancia estratégica de esta última en los mercados financieros; la influencia del capital financiero en la estructura del mercado al limitar la libre competencia e impulsar la conformación de estructuras oligopólicas: cárteles y trust; el funcionamiento del ciclo económico y, en él la etapa de la crisis y, finalmente, la exportación de capital y la lucha por el espacio económico.

En torno a estos temas Hilferding aborda diversas categorías y conceptos relevantes como las funciones del dinero, la ganancia de fundador, la acumulación, y los procesos de concentración y centralización, entre otros.

### **Capital Financiero**

El concepto de capital financiero hace referencia, entre otras, a dos cuestiones: por un lado, a la posibilidad de transformar el capital bancario en capital industrial, como capital de préstamo en capital productivo y, por otro lado, la cada vez mayor participación del capital financiero en la industria, lo que implica la mayor profundización crediticia en las finanzas corporativas.

---

En el primer sentido, la transformación del capital bancario en industrial, los bancos se posicionan como prestamistas frente a los empresarios industriales; en el segundo, como participantes: poseedores de una parte de la empresa en cuanto propietarios accionistas. El concepto es definido como:

“...el capital bancario (...) capital en forma de dinero, que de este modo se transforma realmente en capital industrial. Para los propietarios, mantiene la forma de dinero, invertido por ellos en la forma de capital monetario, de capital productor de intereses, y retirado siempre en la forma de dinero. Pero en realidad, la mayor parte del capital invertido así en los Bancos se ha transformado en capital industrial, productivo (medios de producción y fuerza de trabajo), y se ha inmovilizado en el proceso de producción. Una parte cada vez mayor del capital empleado en la industria es capital financiero, capital a disposición de los bancos y utilizado por los industriales.” (254)

De esta manera, el capital financiero persigue tres objetivos: la creación de un espacio económico lo más grande posible; la exclusión en él de la competencia externa mediante el proteccionismo y, su conversión en las asociaciones monopolísticas nacionales.

### **El crédito, tasa de interés y niveles de inversión**

Otro aspecto central planteado por Hilferding es el crédito, ya considerado por Marx como capital ficticio por ser incapaz de generar plusvalor: mediante la tasa de interés el banquero se apropia una parte de la ganancia empresarial. Para que el dinero funcione como medio de pago se requiere el establecimiento de un acuerdo, el contrato entre el prestamista y el prestatario, a fin de aplazar el pago y poder financiar la producción, y extenderla.

A diferencia del dinero de curso forzoso como equivalente general y como medio de circulación que se encuentra *garantizado socialmente*, el dinero de crédito se encuentra *garantizado*

*particularmente* “[...] y por eso tiene que ser siempre transformable, convertible en dinero [...] es creación de las personas privadas. Se basa en sus actos privados de cambio” (56) y solo tiene validez como dinero, convertible en éste en todo momento. Entonces, cuando se realiza un préstamo bancario, es indispensable que el dinero refluya para que no se pierda el proceso de intercambio.

Hilferding destaca la importancia de la credibilidad (*credere*), *el crédito inquebrantable del banco* para que los instrumentos que emite sean reconocidos y aceptados en la sociedad. El crédito sustituye al dinero como medio de circulación y, también, facilita la transferencia de dinero. Por su parte, los empresarios solicitan el capital monetario para ampliar la producción y transformarlo en capital productivo, productor de utilidades.

A diferencia de la teoría ortodoxa que considera que la tasa de interés es el resultado de la igualdad entre el ahorro y la inversión, para Hilferding tiene una connotación más profunda: es la parte de la ganancia o utilidad que pueden apropiarse los *capitalistas-prestamistas* y depende de la demanda de capital monetario por parte de los capitalistas monetarios y se verá incrementada cuando “la demanda de capital monetario crezca más rápidamente que el aumento del dinero crediticio.” (100)

Lo anterior nos conduce a la disputa entre la tasa de inversión y la tasa de interés. Ambas se encuentran inversamente relacionadas, y su papel en el sistema económico es un fenómeno que ha sido comúnmente estudiado desde Hilferding hasta nuestros días, pasando por el keynesianismo, los neoclásicos y su síntesis, y la teoría de las expectativas. En síntesis, si la tasa de interés general es el límite para la competencia en la gestión del crédito, también lo es la tasa media de ganancia en la esfera de la circulación de

pagos, la cual establece los límites de aquella y sin la cual no podría existir.

### **Valor de la empresa individual y de la empresa accionaria**

Uno de los aspectos más importante del planteamiento de Hilferding es haber identificado la diferencia entre el valor de una empresa individual, que asume completamente los riesgos, de una empresa por acciones, que los disminuye al distribuir la propiedad. De este modo, dada una tasa de utilidades, la empresa individual tendrá un valor de capitalización menor que la empresa accionaria, porque la tasa a la cual capitaliza sus utilidades es menos elevada que la tasa a la cual lo hace la empresa por acciones que cubre el riesgo (al distribuirlo).

Hilferding destaca que con el transcurso del tiempo, cada vez es mayor la participación accionaria de los bancos en las empresas por acciones lo que las lleva a tener no solo la propiedad, sino también el control de las mismas sin efectuar el desembolso de todo el capital que representaría su adquisición. De esta manera, la *constitución de empresas accionarias* significa el segundo gran paso para salvar las limitaciones de capital para cualquier inversión, el primero estaría dado por *el crédito* que extendió las capacidades de inversión de las corporaciones; mientras que el segundo se refiere a la constitución de *la sociedad por acciones* con lo cual se supera el monto de ganancias que la empresa es capaz de generar y de reinvertir y que permite a la empresa emisora contar con mayor capital para efectuar una mayor inversión. A Hilferding ya no le fue posible estudiar la constitución de los grupos financieros en toda su complejidad.

Con las bases anteriores, Hilferding nos conduce a su concepto de la *ganancia de fundador*, que:

“... nace, en toda fundación de sociedad por acciones, de la transformación de capital productor, portador de beneficios, en capital ficticio, productor de interés.” (121) “La ganancia de fundación y de emisión no es ni beneficio ni interés, sino ganancia de empresario capitalizada. Su supuesto es la transformación del capital industrial en ficticio.” (190)

Hilferding destaca que la tasa de interés (dividendo) para el capital monetario puesto a disposición en forma de acciones no se determina de antemano, sino que se trata de un derecho a participar en la renta (utilidad) de un empresa determinada.”(110) De esta forma, el accionista puede recuperar su *inversión* poniendo a la venta sus acciones (o derecho a los beneficios).

Por su parte, la compra-venta de acciones (una vez efectuada la primera emisión) *no es ninguna transacción de capital*, sólo compra-venta de títulos de renta cuyos movimientos de precios se encuentran vinculados con respecto al capital industrial realmente activo. Es por ello que se trata de capital ficticio, no generador de valor.

La totalidad del *capital en acciones* -la suma de precios de los títulos de renta capitalizados- no necesita concordar con el capital monetario transformado originalmente en capital industrial:

“En la fundación de una sociedad por acciones, (...) el capital en acciones se calcula de forma tal que el beneficio de la empresa baste para repartir un dividendo que equivalga al interés sobre el capital prestado por cada propietario individual de acciones.” (118)

En su origen, el dividendo de la acción se determina considerando el interés más una prima de riesgo. Posteriormente, y ya en los mercados bursátiles, su magnitud puede ser menor o mayor o mantenerse sin variación con lo que el precio de la acción refleja su carácter especulativo; pero el valor de la cotización del capital

accionario es siempre superior a aquel que actúa bajo condiciones normales: el capital productor del beneficio medio. (120)

Cabe hacer entonces tres consideraciones: en primer lugar, con el desarrollo del sistema accionario se posibilita que, con un mínimo de capital, el poseedor mayoritario puede tener el dominio sobre el mayor capital ajeno posible; en segundo lugar, estas sociedades pueden cubrir los créditos bancarios no sólo con los rendimientos corrientes, sino mediante el aumento de capital, al emitir acciones u obligaciones y, en tercer lugar, la empresa constituida por acciones recibe crédito con mayor facilidad, porque la forma de su organización facilita la vigilancia del Banco.

### **El capital financiero y limitaciones de la libre competencia: cárteles y trust**

Hilferding considera que el Banco puede efectuar varias funciones: la emisión accionaria, la especulación, compra – venta de acciones y la sustantiva: ser prestamistas. Esta última función le da el carácter de

“... intermediario de crédito, el Banco trabaja con todo el capital propio y ajeno de que dispone. Su ganancia bruta consiste en el interés por el capital prestado: su ganancia neta –después de deducir los gastos- consiste en la diferencia entre los intereses pagados a él y los que tiene que pagar, a su vez, por los depósitos. (188)

La banca privada tiene como propósito suprimir la competencia de las empresas prestatarias o de aquellas en las que forma parte: por ello, la banca, tanto para favorecer a sus clientes, como para beneficiarse de sus participaciones en la propiedad, apoya tareas que tienden a la concentración - fusiones de empresas, en el que la banca tiene un papel protagonista.

Hilferding nos dice que con los *cártels* se estrechan las relaciones entre Bancos e industria, y recae cada vez más éstos la disposición del capital invertido en la industria.

### **Ciclo económico y crisis**

Al analizar el ciclo económico, Hilferding indica que “Lo que interesa a los capitalistas no es el nivel absoluto del precio de su producto, sino la relación del precio de mercado con el coste; en otras palabras: el nivel del beneficio.” (287) Ante esta búsqueda compulsiva se desarrollan contradicciones que conducen al comportamiento cíclico de la economía.

#### *Auge económico*

En la prosperidad, por una parte, la producción se amplía con fuerza y rapidez, y el capital monetario de reserva se transforma en productivo: la prosperidad industrial no significa nada más que el perfeccionamiento de las condiciones de explotación del capital. La expansión de la producción, y con ella la de la circulación, aumenta la demanda de capital de préstamo.

Al principio de la prosperidad el tipo de interés es bajo, lo que motiva una cotización elevada del capital ficticio (crédito). Complementariamente, la expansión de la producción significa también una mayor actividad de fundación: se fundan nuevas sociedades por acciones y las existentes incrementan su capital. Tanto la demanda aumentada de crédito bancario, como la demanda aumentada de dinero en efectivo actúan directamente determinando el alza del tipo de interés y con ello, conforme transcurre el ciclo, se encarece el crédito cuando más lo necesita el empresario. Hilferding nos dice que:

“La crisis sobreviene, pues, en el momento en que las tendencias descritas últimamente de la tasa de beneficios decreciente se imponen frente a las tendencias que, debido a la demanda aumentada, han motivado un alza de los precios y del beneficio.” (291)



En la medida que el ciclo avanza, las propias condiciones de explotación del capital se oponen a la ampliación del consumo ya que el desarrollo de la tecnología y, con ella, de la productividad, significan reducir el número de trabajadores empleados por unidad, es decir, disminuir, paulatinamente, el poder adquisitivo y el consumo y, como dichas condiciones son las decisivas, la contradicción aumenta hasta desembocar en la crisis.

### *Depresión y crisis*

La crisis, puede deberse a cualquiera o a los tres factores: la disminución del consumo, la producción constante y la disminución de la producción.

La crisis, dice Hilferding, no tiene otra significación más que la del momento en que se verifica la reducción de la tasa de utilidades y produce una reducción de precios y beneficios por debajo del nivel normal, es decir, por debajo de los precios de producción y de la utilidad media. La crisis también se expresa en la baja de la cotización de las acciones, la limitación del crédito (por el aumento de la tasa de interés) y nuevas ventas forzosas de las empresas.

Específicamente, la crisis bursátil, que precede a la crisis comercial, empeora, aún más las relaciones de la balanza de pagos; mientras que la superproducción en los sectores clave significa superproducción general: los productos no sólo son mercancías, sino productos de capital, y la superproducción durante la crisis no es una simple producción de mercancías, sino también de capital. En estas circunstancias, el gobierno desempeña un papel central para solventar la crisis o profundizarla:

“La esencia de una legislación bancaria equivocada estriba en que limita enormemente la expansión del crédito de circulación y no permite

alcanzar su límite racional, resultante de las leyes económicas.” (309)  
“Las opiniones erróneas sobre las causas de la liquidez monetaria durante la depresión y su importancia para su vencimiento estriban, en última instancia, en que, además de las determinaciones formales económicas, se pasa por alto la determinación material de la producción social” (317)

Los cambios en los fenómenos de crisis tienen que sobrevenir también a consecuencia de los progresos de la concentración capitalista. La transformación de la crisis crediticia en crisis bancaria, de un lado, y en crisis monetaria, de otro, se ve perturbada tanto por los cambios de la organización crediticia como por los desplazamientos de las relaciones entre comercio e industrial. La crisis crediticia se convierte en crisis monetaria cuando el desmoronamiento del crédito produce una falta repentina de medios de pago.

Pero la crisis no se circunscribe a un espacio corporativo, sectorial o sólo nacional: en ella, “los fenómenos de un país con todas sus particularidades de desarrollo temporal, técnico y organizador influyen también en la crisis de otro: la crisis capitalista es un fenómeno de mercado mundial.” (321)

### **La exportación de capital y la lucha por el espacio económico**

La enorme competencia entre las empresas y la baja en el nivel de las utilidades, traslada la pugna del escenario nacional al internacional y genera la exportación de capital que es entendida como la exportación de valor que está destinado a producir plusvalía en el extranjero y que es esencial para que la plusvalía quede a disposición del capital original.

Desde el punto de vista de la nación exportadora, la exportación de capital puede tener lugar de dos formas: el capital emigra al exterior como capital productor de intereses o como capital productor de utilidades.

La condición previa de la exportación de capital es la diversidad de la tasa de beneficios: es el medio para la compensación de las tasas nacionales de beneficios, que se suma a la desigualdad del desarrollo industrial, lo que motiva cierta diferenciación en las formas de la exportación de capital.

### Conclusión

A cien años de su creación, *El Capital Financiero* aborda temáticas y profundos fenómenos esenciales para comprender el complejo sistema económico. Sus conceptos y atributos teóricos permiten una mejor interpretación de la economía contemporánea y, desde allí, la obra tiene una enorme actualidad. La transformación del capital bancario en industrial y comercial para ampliar la escala de acumulación y desarrollar los procesos de concentración, y de fusiones y adquisiciones, constituyen un referente esencial para entender la crisis financiera y la estructura económica de nuestro tiempo.

Hilferding articula un complejo y marco teórico marxista centrado diversas categorías de análisis. Uno de los aspectos a los que dedica mayor atención es a la vinculación existente entre la tasa de interés y la tasa de inversión, y su importante efecto en el crédito y las tasas de utilidades: todos ellos, constituyen elementos relevantes para reactivar la economía o para profundizar la depresión. Esta importante relación fue estudiada por Marx, y posteriormente por Keynes y los poskeynesianos, y olvidada por la teoría neoclásica y su síntesis (en sus vertientes monetarista y keynesiana) que consideran la vinculación entre el ahorro y la inversión como una simple igualdad.

También Hilferding aborda otros temas importantes como la distribución del producto donde el banquero se apropia de una

parte de la ganancia empresarial; la *ganancia de fundador*, que no es ni beneficio ni interés, sino ganancia de empresario capitalizada mediante la constitución de la sociedad por acciones; la competencia, inter-empresarial e inter-sectorial, así como internacional mediante la exportación de capitales y la lucha por el dominio del espacio económico.

El estudio de *El Capital Financiero* debe seguir siendo tema obligado para la enseñanza y la investigación del complejo sistema financiero de nuestros días.

Fecha de recibido: octubre 2010 Fecha de aprobación: diciembre 2010