

¿QUÉ HA HECHO EL GOBIERNO DE NUESTRO DINERO?

MURRAY N. ROTHBARD



Ludwig Von Mises Institute

Auburn Alabama

Copyright 1991, 2005, 2008 Ludwig Von Mises Institute
Copyright 1963, 1985, 1990 por Murray Rothbard
Copyright 2005 Ludwig Von Mises Institute, quinta edición.

Reservados todos los derechos. Debe obtenerse permiso por escrito de la editorial para utilizar o reproducir cualquier parte de este libro, excepto para breves citas en revisiones críticas o artículos.

Publicado por Ludwig Von Mises Institute, 518 Magnolia Avenue,
Auburn, Alabama 36832.
ISBN: 978-1-933550-34-3.

Índice de contenido

I.- INTRODUCCIÓN:.....	5
II.- EL DINERO EN UNA SOCIEDAD LIBRE.....	7
1.- El valor de intercambio.....	7
2.- El trueque.....	8
3.- Intercambio indirecto.....	9
4.- Ventajas del dinero.....	12
5.- La unidad monetaria.....	14
6.- La forma del dinero.....	16
7.- Acuñación privada.....	17
8.- La oferta adecuada de dinero.....	21
9.- El problema del acaparamiento.....	26
10.- ¿Estabilizar el nivel de precios?	30
11.- La coexistencia de distintos tipos de dinero.....	32
12.- Depósitos de dinero.....	35
13.- Sumario.....	47
III.- LA INTERVENCIÓN GUBERNAMENTAL EN EL ÁMBITO MONETARIO. -.....	49
1.- Los ingresos del gobierno.....	49
2.- Los efectos económicos de la inflación.....	50
3.- Monopolio obligatorio de acuñación.....	55
4.- La devaluación.....	56
5.- La ley de Gresham de la acuñación.....	57
A. Bimetalismo.....	57
B. El dinero de curso legal.....	61
6.- Sumario: Gobierno y acuñación.....	62
7.- Permitir que los bancos denieguen el pago.....	63
8.- El Banco Central: La eliminación de los controles sobre la inflación.	66
9.- Banca centralizada: dirigiendo la inflación.....	71
10.- El abandono del patrón oro.....	74
11.- El dinero fiduciario y el problema del oro.....	77
12.- El dinero fiduciario y la Ley de Gresham.....	80
13.- El Gobierno y el dinero.....	84

IV.- LA FRACTURA MONETARIA DE OCCIDENTE.....	85
1.- Fase I: El patrón oro clásico, 1815-1914.....	86
2.- Fase II: La primera guerra mundial y lo que vino después.....	89
3.- Fase III: El estándar de convertibilidad oro (Gran Bretaña y Estados Unidos) 1926-1931.....	90
4.- Fase IV: Monedas fiduciarias de cambio flotante, 1931-1945.....	93
5.- Fase V: Bretton Woods y el nuevo estándar de convertibilidad en oro (Los Estados Unidos) 1945-1968.....	95
6.- Fase VI: La destrucción del sistema monetario de Bretton Woods 1968-1971.....	98
7.- Fase VII: El Fin de Bretton Woods: Monedas Fiduciarias Flotantes, Agosto-Diciembre 1971.....	101
8.- Fase VIII: El Acuerdo Smithsoniano, diciembre 1971-Febrero 1973.	101
9.- Fase IX: Monedas fiduciarias flotantes, Marzo 1973-?.....	102

I.- INTRODUCCIÓN:

En Economía hay pocos temas más liados y confusos que el del dinero. Abundan las diatribas entre "dinero escaso" frente a "dinero abundante", sobre el papel del Sistema de la Reserva Federal (norteamericana) y del Tesoro (de los EE.UU.), sobre las distintas versiones del patrón oro, etc ¿Tiene el gobierno que inyectar dinero en la Economía o debe extraerlo? ¿Qué departamento del Gobierno ha de hacerlo? ¿Debe expandir el crédito o restringirlo? ¿Se ha de volver a implantar el patrón oro? En ese caso ¿Con qué tasa de cambio? Éstas y otras preguntas se multiplican aparentemente sin tregua.

Quizás la torre de Babel de concepciones respecto de la cuestión del dinero surja de la propensión humana a ser "realista", es decir, a estudiar solo los problemas políticos y económicos inmediatos. Si nos involucramos por completo en los asuntos cotidianos, obviamos distinciones fundamentales o dejamos de formular preguntas que son en realidad esenciales. Pronto, se olvidan cuestiones que son básicas y la firme adherencia a los principios es sustituida por una deriva sin sentido. Con frecuencia hemos de ver las cosas con perspectiva y apartarnos de nuestros diarios quehaceres para comprenderlos mejor. Esto es especialmente cierto en Economía, en la que las relaciones son tan intrincadas que tenemos que aislar algunos factores, analizarlos, para entonces trazar su forma de operar en el complejo mundo. Éste era el objetivo de la "Economía de Robinson Crusoe", una de las herramientas de la Teoría Económica clásica. El análisis de Crusoe y de Viernes en su isla desierta, tan denostado por los críticos como irrelevante en el mundo actual, permitió realmente llevar a cabo la muy útil función de alumbrar los axiomas básicos de la acción humana.

De entre todos los problemas económicos, el del dinero es

posiblemente el más enmarañado, y quizás en el que más necesitemos mantener la perspectiva. El dinero, a mayor abundamiento, es el área de la Economía más incrustada y liada, en la que, durante siglos, más se ha inmiscuido el gobierno. Mucha gente -muchos economistas- habitualmente dedicados al estudio del libre mercado se quedaron atascados en el tema del dinero. El dinero, insisten, es diferente; debe ser suministrado y regulado por el gobierno. Nunca ven el control estatal del dinero como una interferencia en las reglas del libre mercado; un mercado libre del dinero es para ellos impensable. Para ellos son los gobiernos quienes deben acuñar moneda, emitir el papel-moneda, definir el "curso legal", crear bancos centrales, inyectar y extraer dinero del sistema, "estabilizar el nivel de precios", etc ...

Históricamente, el dinero fue una de las primeras cosas que los gobiernos controlaron y la revolución liberal de los siglos XVIII y XIX hizo poca mella en la esfera monetaria. Así que ya es hora de que prestemos fundamental atención a lo que es la sangre de nuestra economía: el dinero.

Empecemos por preguntarnos: ¿Puede organizarse el sistema monetario sobre el principio de la libertad? ¿Podemos tener un libre mercado del dinero como el de otros bienes y servicios? ¿Cual sería la forma de semejante mercado? ¿Y cuáles los efectos de los distintos controles gubernamentales? Si somos partidarios del libre mercado en otros ámbitos, si queremos eliminar la invasión que el gobierno hace en nuestra persona y bienes, no tenemos tarea más importante que la de explorar las formas y los medios de establecer un mercado libre del dinero.

II.- EL DINERO EN UNA SOCIEDAD LIBRE.

1.- El valor de intercambio.

¿Cómo surgió el dinero? Está claro que R. Crusoe no necesitaba dinero. No podía haberse comido sus monedas de oro. Ni tampoco tuvieron que preocuparse del dinero Robinson Crusoe y Viernes, que quizás intercambiaban pescado por leña. Pero en cuanto la sociedad se expande más allá de unas pocas familias, el escenario está ya dispuesto para que aparezca el dinero.

Para explicar el papel del dinero, todavía tenemos que ir un poco más atrás, y preguntarnos: ¿Porqué tienen los hombres que realizar intercambio alguno? El intercambio es la base esencial de nuestra vida económica. Sin intercambios, no habría auténtica economía, y, en la práctica, la sociedad no existiría. Es evidente que un intercambio voluntario ocurre porque ambas partes esperan obtener un beneficio de él. Un intercambio es un acuerdo entre A y B consistente en transferir los bienes y servicios de un hombre por los bienes o servicios de otro. Obviamente, ambos se benefician porque cada uno de ellos valora lo que recibe a cambio más de lo que entrega. Cuando Crusoe, supongamos, intercambia algo de pescado por leña, valora la leña que "compra" más que el pescado que "vende", mientras que Viernes, por el contrario, valora el pescado más que la leña. Desde Aristóteles a Marx, los hombres han creído erróneamente que un intercambio registra una especie de igualdad en el valor - que si un barril de pescado se cambia por diez troncos, es porque existe una especie de igualdad subyacente entre ellos -. En realidad, el intercambio solo tuvo lugar porque ambas partes dieron una valoración diferente a los dos productos.

¿Porqué debe ser e intercambio un fenómeno humano tan universal ? Fundamentalmente, es consecuencia de la gran variedad que existe en la naturaleza: la variedad humana y la dispersión de los recursos

naturales. Cada hombre tiene un diferente conjunto de conocimientos y aptitudes, y cada parcela de tierra tiene sus características únicas, sus propios y distintos recursos. Los intercambios se originan a resultas de ese hecho natural externo en que la variedad consiste; harina de Kansas por hierro de Minnesota; los servicios médicos de un hombre por los de otro que toca el violín. La especialización permite a cada hombre desarrollar sus mejores capacidades y hace posible que cada región desarrolle sus propios y particulares recursos. Si nadie pudiera intercambiar, si cada hombre se viera forzado a ser completamente auto-suficiente, es obvio que la mayoría de nosotros moriría de inanición, y el resto apenas conseguiría sobrevivir. El intercambio es la sangre, no solo de nuestra economía, sino de la civilización misma.

2.- El trueque.

Con todo, el intercambio directo de bienes y servicios apenas sería suficiente para que una economía pudiera ir más allá de un primitivo desarrollo. Semejante intercambio directo -o trueque- es escasamente mejor que la pura autosuficiencia ¿Porqué motivo? Por una razón: se podría llevar a cabo una producción muy reducida. Si Jones contrata algunos trabajadores para construir una casa, ¿Con qué les pagará? ¿Con partes de la casa, o con materiales de construcción que no pudieran utilizar? Los dos principales problemas son la "indivisibilidad" y la "falta de coincidencia o disparidad de deseos de cada uno, de lo que cada uno quiere". Por tanto, si Smith tiene un arado que le gustaría intercambiar por varias cosas, digamos, por huevos, pan y cierto conjunto de ropas ¿Cómo podría hacerlo? ¿Cómo podría romper el arado y entregar una parte al granjero y otra al sastre? Incluso cuando los bienes son divisibles, es prácticamente imposible que dos personas interesadas en intercambiar cosas puedan coincidir. Si A tiene huevos que vender, y B tiene un par de zapatos, ¿Cómo pueden llegar a un acuerdo si lo que quiere A es un traje ? ¡E imagínense el problema de un profesor de Economía que quiere

encontrar un productor de huevos dispuesto a recibir unas cuantas lecciones de Economía a cambio de sus huevos! Es evidente que cualquier tipo de economía civilizada es imposible con intercambios directos.

3.- Intercambio indirecto.

Pero el hombre, en el proceso de prueba y error, descubrió el camino que hizo posible una gran expansión de la Economía: el intercambio indirecto. Con el intercambio indirecto, uno vende su producto no por un bien que directamente necesita, sino por otro bien que seguidamente vende, a su vez, para obtener el bien que desea. A primera vista, parece una operación enrevesada y circular. Pero es en realidad el maravilloso instrumento que ha hecho posible el desarrollo de la civilización.

Considérese el caso de A, el granjero, que quiere comprar los zapatos hechos por B. Como B no quiere sus huevos, descubre que lo que quiere B, es, pongamos, mantequilla. A entonces intercambia sus huevos por la mantequilla de C y la vende a B a cambio de los zapatos. Compra la mantequilla no porque la quiere en primera instancia, sino porque le permitirá obtener sus zapatos. Del mismo modo, Smith, propietario de un arado, lo venderá por un bien que podrá dividir y vender más fácilmente -supongamos, por mantequilla- y cambiará entonces parte de esa mantequilla por huevos, pan, ropa, etc ... En ambos casos, la superioridad de la mantequilla -la razón por la que existe una demanda de mantequilla superior a la precisa para el consumo- es su mayor "comerciabilidad". Si un bien es más "comercializable" que otro -si todos confían en que será más fácilmente vendible- entonces aumentará su demanda porque será utilizado como un "medio de intercambio". Será el medio por el cual un especialista podrá intercambiar su producto por los bienes de otro especialista.

Pues bien, como ocurre en la naturaleza, al haber una gran variedad de

conocimientos y recursos, hay también bienes de distinta comerciabilidad. Algunos bienes son más ampliamente demandados que otros, algunos son más fácilmente divisibles en porciones más pequeñas sin pérdida de su valor, algunos duran largos períodos de tiempo, otros son más aptos para ser fácilmente transportados a lugares distantes, Todas esas ventajas conducen a una mayor comerciabilidad. Está claro que en toda sociedad los bienes más comercializables serán gradualmente elegidos como medio para realizar los intercambios. Conforme vayan siendo más utilizados con ese propósito, su demanda aumentará a consecuencia de ese uso, lo que aumentará aún más su comerciabilidad. El resultado es una espiral que se refuerza a si misma: la mayor comerciabilidad causa un uso más intenso como instrumento de cambio lo que a su vez produce una mayor comerciabilidad, etc ... Eventualmente, uno o dos tipos de bienes se acaban utilizando de forma generalizada como instrumento de intercambio -en la mayoría de intercambios- y a esos instrumentos se les llama dinero.

Históricamente, se han utilizado muchos y distintos bienes como dinero: el tabaco en la Virginia colonial, el azúcar en las Indias Occidentales, la sal en Abisinia, el ganado en la antigua Grecia, los clavos en Escocia, el cobre en el antiguo Egipto así como grano, cuentas, té, conchas caurí y anzuelos para la pesca. A lo largo de los siglos la libre competencia del mercado ha preferido usar como dinero a dos mercancías, el oro y la plata, que han acabado desplazando a las demás. Ambas son comercializables como ninguna, son muy demandados como ornamento y son excelentes en cuanto a las demás necesarias cualidades. En tiempos recientes, al ser la plata relativamente más abundante que el oro, se la ha preferido para los pequeños intercambios, reservando el oro para las transacciones de

mayor cuantía. En cualquier caso, lo importante es que sea cual sea la razón, el mercado libremente ha descubierto que son el oro y la plata los tipos de dinero más eficientes.

Este proceso: el progresivo desarrollo de un medio de intercambio en el libre mercado es la única forma en que el dinero puede ser establecido. El dinero no se puede originar de ninguna otra manera, ni porque alguien de repente decida crear dinero a partir de un material que no sirva para nada, ni porque un gobierno decida llamar dinero a ciertos pedazos de papel. El conocimiento de los precios del pasado inmediato en términos monetarios es algo intrínseco a la demanda de dinero; en contraste con los bienes directamente utilizados por los productores o por los consumidores, el dinero tiene que tener un precio anterior sobre el que asentar su demanda. Pero la única forma de que esto pueda ocurrir se da cuando se empieza por utilizar como medio de trueque a un bien, que tiene un valor intrínseco de uso, y a partir de él, a la demanda que deriva de su directa utilidad (por ejemplo, para ornato en el caso del oro) ¹ se le añade la que resulta de su condición de medio para realizar intercambios. Por consiguiente, el gobierno no tiene poder para crear el dinero de una economía; el dinero sólo puede desarrollarse a través de procesos de libre elección en el seno del mercado.

Una verdad de la mayor importancia con respecto al dinero surge ahora de nuestra discusión: el dinero es una mercancía. Aprender esta simple lección es una de las tareas más importantes que tiene el mundo. Raramente le ha dado la gente ese sentido al hablar del dinero (el de ser una mercancía). El dinero no es una unidad abstracta de cuenta, que se pueda separar de un bien concreto; no es una ficha sin valor sólo útil como medio de cambio; no es un "crédito o derecho contra la sociedad"; no es una garantía de un precio fijo. Es tan solo

1 Sobre el origen del dinero, cf. Menger, Carl - Principios de Economía (Principles of Economics - Glencoe, Ill.: Free Press, 1950), pp. 257-71; Ludwig von Mises, La Teoría del dinero y el crédito, 3ª ed. (The Theory of Money and Credit - New Haven, Conn.: Yale University Press, 1951), pp. 97-123.

una mercancía. Difiere de las demás mercancías o bienes en que es principalmente demandado para ser empleado como medio para realizar intercambios. Pero aparte de esto, es una mercancía -y como todas las mercancías, existe en una cierta cantidad, se producen alzas en la demanda de gente que quiere comprarla y tenerla, etc ... Como ocurre con todas las mercancías, su "precio" -en términos de otros bienes- viene determinado por la interacción de su oferta total, o disponibilidad, y la demanda total de la gente que quiere comprarlo y conservarlo (La gente "compra" dinero vendiendo sus bienes y servicios para obtenerlo, al igual que "venden" dinero cuando compran bienes y servicios).

4.- Ventajas del dinero.

La aparición del dinero fue un gran avance para la humanidad. Sin dinero - sin un medio general de intercambio - no podía haber auténtica especialización, la economía no podía desarrollarse más allá de un mínimo y primitivo estadio. Con el surgimiento del dinero desaparecieron los problemas de la "indivisibilidad" y de la "no coincidencia o disparidad de deseos" que asolaron a la sociedad en la era del trueque. Ahora, Jones podía contratar trabajadores y pagarles con ... dinero. Smith también podía vender su arado a cambio de unidades de ... dinero. El dinero mercancía es divisible en pequeñas unidades y es generalmente aceptado por todos. Así que todos los bienes y servicios se venden por dinero, y de este modo el dinero es utilizado para comprar otros bienes y servicios que la gente desea. Gracias al dinero, se puede construir una sofisticada "estructura de producción", se puede conseguir que la tierra, el trabajo y el capital cooperen para hacer avanzar la producción recibiendo el pago de su respectiva contribución en dinero.

El uso del dinero aporta otra gran ventaja. Como todos los intercambios se hacen en dinero, todas las tasas de intercambio se expresan en dinero, y de esta forma la gente puede ahora comparar el valor de mercado de cada bien con el de todos los demás. Si un televisor se cambia por tres onzas de oro, entonces todo el mundo puede constatar que un automóvil "vale" en el mercado tanto como veinte televisores. Esas tasas de intercambio son los precios, y el dinero mercancía sirve como común denominador de todos los precios. Solo el establecimiento de precios monetarios en el mercado permite el desarrollo de una economía civilizada, ya que es gracias a ellos que los empresarios pueden realizar cálculos económicos. Pueden ahora juzgar hasta qué punto están satisfaciendo las demandas de los consumidores viendo cómo se comparan los precios de venta de sus productos con los precios que han de pagar por los factores productivos (sus "costes"). Como todos esos precios están expresados en términos monetarios, los empresarios pueden determinar si están teniendo beneficios o pérdidas. Esos cálculos guían a las empresas, a los trabajadores y a los terratenientes en su búsqueda de ingresos monetarios en el mercado. Solo esos cálculos pueden asignar recursos a sus usos más productivos, a aquellos usos que satisfarán en mayor medida las demandas de los consumidores.

Muchos libros de texto dicen que el dinero tiene varias funciones: un medio de intercambio, unidad de cuenta, o "medida del valor", un "depósito de valor", etc ... Pero debe quedar claro que todas esas funciones son solo corolarios de la principal función: la de ser medio de cambio. Como el oro es un medio de cambio generalmente aceptado, es más comercializable, puede guardarse para servir en futuros intercambios, igual que puede intercambiarse ahora, y todos los precios se expresan por referencia a él ². Como el oro es una mercancía apta para todo tipo de transacciones, puede servir de unidad de cuenta tanto para precios actuales como para precios futuros. Es

2 El dinero no "mide" precios o valores; es el común denominador de su expresión. En síntesis, los precios se expresan en dinero; no son medidos con dinero.

importante tomar conciencia de que el dinero no puede ser una abstracta unidad de cuenta o de crédito, excepto en la medida en que sirva como medio de cambio.

5.- La unidad monetaria.

Ahora que hemos visto como surgió el dinero y para qué sirve, podemos preguntar: ¿Cómo se utiliza la mercancía-dinero? ¿Cuál es específicamente el *stock* o la oferta disponible de dinero en una sociedad y cómo se intercambia?

En primer lugar, los bienes físicos tangibles se cambian en función de su peso. El peso es la unidad distintiva de una mercancía tangible de forma que sus transacciones tienen lugar en términos de unidades del tipo: toneladas, libras, onzas, granos, gramos, etc³ El oro no es excepción. El oro, como las demás mercancías, se venderá por unidades de peso⁴.

Es obvio que el tamaño de la unidad comúnmente elegida a efectos comerciales no tiene trascendencia alguna para el economista. Un país, en el que rija el sistema métrico, puede preferir los gramos; Inglaterra o América pueden optar por registrar granos u onzas. Todas las unidades de peso son convertibles en otras distintas; una libra es igual a dieciséis onzas; una onza es igual a 437,5 granos ó 28,35 gramos, etc ...

Suponiendo que se elija como dinero al oro, la unidad de peso que se utilice para valorarlo no es a nuestros efectos relevante. Jones puede vender un abrigo por una onza de oro en América, o por 28,35 gramos en Francia; ambos precios son idénticos.

3 Incluso aquellos bienes que se intercambian nominalmente en función de su volumen (bale, bushel, etc ...) tácitamente asumen a un peso estándar por unidad de volumen.

4 Una de las virtudes cardinales del oro como dinero es su homogeneidad - a diferencia de otras muchas mercancías, no difiere en calidad. Una onza de oro puro es igual a cualquier otra onza de oro puro en el mundo entero.

Todo esto puede dar la impresión de abundar en lo obvio, de no ser porque la gente se habría evitado mucha miseria si se hubiera dado cuenta de estas simples verdades. Casi todo el mundo, por ejemplo, ve en el dinero unidades abstractas que sirven para comprar una cosa u otra, algo que está vinculado a un específico país. La gente siguió pensando en parecidos términos incluso mientras los países se mantuvieron dentro del "patrón oro". El dinero americano eran los "dólares", el francés eran "los francos", el alemán "los marcos", etc ... Se admitía que todos estuvieran vinculados al oro, pero todos eran considerados soberanos e independientes, así que resultó fácil a los países "salirse del patrón oro". A pesar de que todos esos nombres no eran sino los nombres de unidades de peso en oro o en plata.

La "libra esterlina" británica originalmente significaba el peso de una libra de plata. ¿Y qué hay del dólar? El dólar fue en su origen el nombre que se dio a una moneda de una onza de peso de plata de las acuñadas por un conde de Bohemia llamado Schlick en el siglo XVI. El Conde Schlick vivió en el valle de Joaquín o Joachimsthal . Las monedas del Conde se ganaron una gran reputación por su uniformidad y fineza, y fueron extensamente conocidas como "Joachim's thalers" o, por último, "thaler". El nombre "dólar" eventualmente derivó de "thaler".

Así que en un mercado libre, los distintos nombres que pueden tener las unidades son simplemente definiciones de unidades de peso. Mientras tuvo vigencia el "patrón oro", antes de 1933, a la gente le gustaba decir que el "precio del oro estaba establecido en un precio fijo de 20 dólares por onza de oro". Pero ésa era una forma peligrosa de concebir nuestro dinero. En realidad, el "dólar" se definió como la denominación de (aproximadamente) 1/20 de una onza de oro. Era por consiguiente confuso hablar de "tipos de cambio" de la divisa o moneda de un país respecto de la de otro. La "libra esterlina" no se "cambiaba" en realidad por cinco "dólares" ⁵. El dólar se definía como

5 En realidad, la libra esterlina se cambiaba por 4,87 \$, pero estamos utilizando 5 \$ para

1/20 de una onza de oro y la libra esterlina era entonces considerada como el nombre o denominación de 1/4 de una onza de oro, que equivalía simplemente a 5/20 de una onza de oro. Claramente, esos intercambios, y semejante mezcla de nombres, era confusa y desorientaba. La explicación de cómo surgieron se muestra más adelante en el capítulo dedicado a la intervención del gobierno en materia monetaria. En un mercado libre, el oro se cambiaría directamente, como "gramos", granos o onzas, y serían superfluos esos confusos nombres de dólar, franco, etc ... Por consiguiente, en esta sección, identificaremos al dinero como algo que se intercambia directamente en términos de onzas o gramos.

Está claro que en un mercado libre se elegirá como unidad común de medida de la mercancía que haga las veces de dinero a la que se estime más conveniente. Si el platino fuera lo que se utilizara como dinero, se utilizarían fracciones de onza como unidad de medida; si se usara el hierro, se registrarían libras o toneladas. Obviamente, el tamaño le da lo mismo al economista.

6.- La forma del dinero.

Si el tamaño o el nombre de la unidad monetaria tiene poca importancia desde un punto de vista económico; tampoco lo tiene la forma del dinero metal. Dado que la mercancía es el dinero, se deduce que todo el metal disponible, mientras exista y sea accesible a los hombres, constituye el *stock* mundial de dinero. Siempre da lo mismo cual sea la forma que tenga el metal. Si es el hierro el que se usa como dinero, entonces todo el hierro es el dinero que existe, ya esté en forma de lingotes, trozos o incorporado a maquinaria especializada ⁶. El oro se ha empleado como dinero en su forma original de pepita, como polvo de oro en sacos e incluso formando parte de piezas de

facilitar el cálculo.

6 Las azadas de hierro se han utilizado extensamente como dinero tanto en Asia como en África.

joyería. No debe sorprender que el oro, u otro dinero, pueda ser utilizado de muchas formas, ya que su característica importante es su peso.

Pero es cierto, que algunas formas son a menudo más convenientes que otras. En siglos recientes, el oro y la plata se han utilizado en monedas, para transacciones pequeñas del día a día y en grandes barras o lingotes para transacciones mayores. Otra parte del oro se transforma en artículos de joyería y otra en objetos de ornato. Ahora bien, cualquier tipo de transformación de una forma a otra cuesta tiempo, esfuerzo y otros recursos. Hacer ese trabajo es un negocio como cualquier otro y los precios por esos servicios se fijarán de la forma habitual. La mayoría de la gente está de acuerdo en que es legítimo que los joyeros hagan joyas de oro puro, pero con frecuencia niegan que eso mismo sea aplicable a la fabricación de monedas. Pero, en un mercado libre, la acuñación es, en esencia, un negocio como cualquier otro.

Muchos creyeron, en tiempos del patrón oro, que las monedas eran de alguna manera mejor dinero que el oro sin acuñar integrado en barras, lingotes o cualquier otra forma (*bullion*). Es verdad que las monedas llevaban una prima respecto del *bullion* pero esto no era debido a ninguna misteriosa virtud de las monedas; derivaba del hecho de que cuesta más fabricar monedas -a partir de *bullion*- que fundir y convertir monedas en lingotes o *bullion*. Debido a esa diferencia las monedas eran más valiosas en el mercado.

7.- Acuñación privada.

La idea de la acuñación privada parece tan extraña hoy que merece la pena examinar el asunto con detenimiento. Estamos acostumbrados a pensar en la acuñación como una "necesidad inherente a la soberanía". Sin embargo, después de todo, no estamos sometidos a ninguna "prerrogativa regia" y es un concepto americano el de que la soberanía reside, no en el gobierno, sino en el pueblo.

¿Cómo funcionaría la acuñación privada? Hemos dicho que de la misma manera que cualquier otro negocio. Cada fabricante produciría las monedas del tamaño y forma que más gustara a su clientela. El precio se fijaría por el mercado en libre competencia.

La típica objeción es que sería demasiado complicado pesar o ensayar trocitos de oro en cada transacción. Pero, ¿Qué mecanismos hay para asegurar que los fabricantes de moneda particulares estampen su moneda y garanticen su peso y la fineza del metal? Los fabricantes de moneda privados pueden garantizar una moneda por lo menos igual de bien que una prensa o casa de moneda del gobierno. Trozos desgastados de metal no serían aceptados como moneda. La gente utilizaría las monedas de los fabricantes de moneda que tuvieran la mejor reputación por la buena calidad de su producto. Hemos visto que así es precisamente cómo el "dólar" adquirió preeminencia como moneda de plata competitiva.

Los que se oponen a la acuñación privada aducen que el fraude sería generalizado. Aunque esos mismos opositores estarían dispuestos a depositar su confianza en el gobierno para que se encargara de la acuñación. Pero si el gobierno mereciera alguna confianza y de existir la acuñación privada, al menos se le podría confiar la prevención o represión del fraude. Se asume habitualmente que la prevención o represión del fraude, robo, o de otros crímenes es la verdadera justificación de la existencia del gobierno. Pero si permitiéndose la acuñación de moneda por los particulares, el gobierno no puede capturar a los criminales ¿Qué esperanza nos queda si se sustituye la integridad de los agentes que operan en el seno de un mercado privado por un monopolio gubernamental de la acuñación? Si no se puede confiar en que el gobierno sea capaz de capturar al ocasional delincuente de un mercado libre de la acuñación ¿Porqué se debe confiar en el gobierno cuando se halla en una posición de completo control del dinero y puede aligerar y falsificar la moneda o actuar como el único delincuente del mercado con plena sanción legal? Es

sin duda una locura propugnar que el gobierno deba socializar o abolir toda propiedad privada para impedir que cualquiera pueda robar. Pero el razonamiento que respalda la prohibición de la acuñación privada es el mismo.

Más aún, todo negocio moderno se construye sobre la garantía de patrones o estándares. La farmacia vende una botella de medicamento de ocho onzas; el carnicero vende una libra de carne. El comprador espera que esas medidas estén garantizadas y sean exactas, y lo son. Y piensen Ustedes en los miles y miles de productos industriales especializados y de vital importancia que deben observar muy estrictos patrones y especificaciones. El comprador de una tuerca de 1/2 pulgada debe recibir una tuerca de 1/2 pulgada y no le sirve una de 3/8 de pulgada.

Pero esos negocios no se han hundido. Pocos sugieren que el gobierno deba nacionalizar la industria de fabricación de tornillos como parte de su trabajo de defensa de los estándares frente al fraude. La economía de mercado moderna conlleva un infinito número de intrincados intercambios, la mayoría de los cuales depende de estándares definidos de cantidad y calidad. A pesar de ello, el fraude es mínimo, y ese mínimo, al menos en teoría, puede ser perseguido. Lo mismo ocurriría también si existiera acuñación privada. Podemos estar seguros de que los clientes de una fundición y sus competidores estarían muy alertas ante cualquier posible fraude en el peso o fineza de sus monedas ⁷.

Los defensores del monopolio estatal de la acuñación han argumentado que el dinero es diferente de todas las demás mercancías, porque la "Ley de Gresham" prueba que el "dinero malo expulsa al bueno" de la circulación. Por ello no se puede confiar en que el libre mercado suministre dinero bueno al público. Pero esta formulación descansa sobre una mala interpretación de la famosa Ley de Gresham.

⁷ Véase la obra Estadísticas sociales de Herbert Spencer (Social Statics - New York: D. Appleton 1890), p. 438.

La ley en realidad lo que dice es que el "dinero artificialmente sobrevalorado por el gobierno sacará de circulación al dinero artificialmente infravalorado". Supongamos, por ejemplo, que existe una moneda en circulación de una onza de oro. Después de algunos años de uso supongamos que algunas monedas solo pesan 0,9 onzas. Obviamente, en un mercado libre, las monedas desgastadas circularían a tan solo el 90 por cien del valor de las monedas en buen estado y el valor facial o nominal de las primeras debería corregirse ⁸. Como mucho, serían las monedas "malas" las que serían expulsadas del mercado. Pero supongamos que el gobierno decreta que debe darse el mismo trato a las monedas dañadas que a las nuevas, recién acuñadas, y que aquéllas deben por ello ser aceptadas en igual medida en pago de cualesquiera deudas ¿Qué ha hecho en realidad el gobierno? Ha impuesto coercitivamente un control de precios sobre la "tasa de cambio" entre los dos tipos de moneda. Insistiendo en la aplicación de un ratio de paridad cuando las monedas desgastadas deberían cambiarse con un descuento del 10 por cien, se está artificialmente sobre-valorando las monedas gastadas e infravalorando a las nuevas monedas. En consecuencia, la gente haría circular las monedas gastadas y acapararía o exportaría las nuevas. Entonces, "El dinero malo expulsaría al dinero bueno", pero no en un mercado libre, sino como resultado directo de la intervención gubernamental en aquél.

A pesar del interminable acoso de los gobiernos, que vuelven las condiciones altamente precarias, las monedas privadas han florecido muchas veces a lo largo de la historia. En congruencia con la ley según la cual todas las innovaciones son obra de individuos libres y no del Estado, las primeras monedas fueron acuñadas por individuos particulares y por orfebres. De hecho, cuando el gobierno empezó a

8 Para resolver el problema del desgaste, los fabricantes de moneda particulares podían bien establecer un límite temporal a la garantía de peso que estampaban sobre sus monedas o comprometerse a re-acuñar las monedas ya fuese con el mismo peso o con otro más bajo. Podemos señalar que en una economía libre no existirá la estandarización obligatoria de las monedas que es prevalente cuando son los monopolios gubernamentales quienes asumen directamente la acuñación de moneda.

monopolizar por vez primera la acuñación, las monedas reales llevaban las garantías de banqueros particulares, a los que el público daba mucho más crédito, aparentemente, del que otorgaban al gobierno. Monedas acuñadas por particulares circularon en California nada menos que hasta 1848 ⁹.

8.- La oferta adecuada de dinero.

Ahora podemos preguntar: ¿Cuál es la oferta de dinero en una sociedad y cómo se utiliza? En particular, podemos plantear la eterna cuestión de “¿Cuánto dinero nos hace falta”? ¿Debe utilizarse algún tipo de criterio para regular la oferta de dinero o puede dejarse al libre mercado?

En primer lugar, el *stock* total u oferta de dinero disponible de una sociedad en un momento dado es el peso total del dinero que tiene. Asumamos, de momento, un mercado en el que se emplea una sola mercancía como dinero. Supongamos que esa mercancía es el oro (aunque podríamos haber tomado la plata o incluso el hierro; es el mercado, y no nosotros, quien ha de decidir cuál es la mejor mercancía a utilizar como dinero). Como el dinero es el oro, la oferta total de dinero es el peso total del oro que esa sociedad tiene. La forma de ese oro no importa - excepto cuando el coste de cambiarla a otra es mayor (por ejemplo es más caro acuñar monedas que fundirlas en lingotes). En ese caso, una de las formas será la elegida por el

9 Para ejemplos históricos de acuñación privada, véase Barnard B.W., "El empleo de fichas privadas como dinero en los EEUU", "The use of Private Tokens for Money in the United States," *Quarterly Journal of Economics* (1916-17): 617-26; Charles A. Conant, *Los Principios del dinero y los bancos* (The Principles of Money and Banking - New York: Harper Bros., 1905), vol. I, 127-32; Lysander Spooner, *Una carta a Grover Cleveland* (A letter to Grover Cleveland - Boston: Tucker, B.R. 1886), p.79; y Laughlin, J. Laurence, *Una Nueva exposición del dinero, del crédito y de los precios* (A New Exposition of Money, Credit and Prices - Chicago: University of Chicago Press, 1931), vol. I, pp. 47-51. Sobre la acuñación, véase también Mises, *Teoría del dinero y el crédito*, *Theory of Money and Credit* pp. 65-67; y Edwin Cannan, *Money*, 8th ed. (London: Staples Press, 1935), pp. 33ff.

mercado como el dinero de cuenta, y las demás formas tendrán en el mercado una prima o descuento acorde con sus costes relativos.

Los cambios en la cantidad de oro disponible se verán gobernados por las mismas causas que afectan a los demás bienes. Los incrementos tendrán su origen en la mayor producción minera; los decrementos, de su consumo, a resultas del desgaste, de su utilización industrial, etc ... Como el mercado elegirá utilizar como dinero un material duradero y como el dinero no se consume a la velocidad que lo hacen otros bienes -sino que es utilizado como medio de intercambio- la proporción de la nueva producción anual con respecto al total disponible tenderá a ser bastante pequeña. O sea que los cambios en la cantidad total de oro disponible generalmente tienen lugar muy lentamente.

¿Cuál debería ser la oferta de dinero? Se ha adelantado todo tipo de criterios: que el dinero debe variar en concordancia con la población, con el "volumen del comercio", con las "cantidades de bienes producidas" de forma que se mantenga constante el "nivel de precios", etc ... No obstante, pocos han sugerido que se deje la decisión al mercado. Sin embargo el dinero difiere de las demás mercancías en un hecho esencial. Y captar esta diferencia es clave para entender los asuntos monetarios.

Cuando la oferta de cualquier otra mercancía aumenta, este incremento confiere un beneficio social; es motivo de júbilo general. Más bienes de consumo significan un mayor nivel de vida para la gente; más bienes de capital suponen un nivel de vida sostenido e incrementado en el futuro. El descubrimiento de nuevas tierras fértiles o de nuevos recursos también promete aumentar el nivel de vida presente y futuro ¿Pero qué sucede con el dinero? ¿También beneficia al gran público un aumento de la oferta de dinero?

Los bienes de consumo son usados por los consumidores; los bienes de capital y los recursos naturales se consumen en el proceso de producir bienes de consumo. Pero el dinero no se consume; su función es actuar como un medio de intercambio - hacer posible que

los bienes se transmitan de una persona a otra de forma más expedita. Todos esos intercambios se realizan en términos de precios monetarios. Por consiguiente, si un televisor se cambia por tres onzas de oro, decimos que el "precio" del televisor es de tres onzas. En cualquier momento, todos los bienes de una economía se cambiarán a una cierta ratio con oro o lo que es igual, por cierto precio. Como hemos dicho, el dinero -o sea, el oro- es el denominador común de todos los precios. ¿Pero qué ocurre con el dinero mismo? ¿Tiene un "precio"? Como un precio es simplemente una tasa o ratio de intercambio, claramente lo tiene. Y en tal caso, el "precio del dinero" es una serie formada por el infinito número de tasas de intercambio que hay en el mercado para todos los distintos bienes.

Así pues, supongamos que un televisor cuesta tres onzas de oro, un coche sesenta onzas, una hogaza de pan $1/100$ de una onza y que una hora de servicios jurídicos del Sr. Jones cuesta una onza. El "precio del dinero" será entonces una serie de tipos de cambio alternativos. Una onza de oro valdrá tanto como $1/3$ del televisor, $1/60$ de un coche, 100 hogazas de pan, o una hora de servicios jurídicos del Sr. Jones. Y así sucesivamente. El precio del dinero es entonces el "poder de compra" de la unidad monetaria - en este caso, de la onza de oro. Indica qué puede comprar esa onza a cambio, del mismo modo que el precio monetario de un televisor nos indica la cantidad de dinero que un televisor puede aportarnos a cambio.

¿Qué es lo que determina el precio del dinero? Las mismas fuerzas que determinan todos los precios del mercado, esa ley venerable pero eterna verdad: "oferta y demanda". Todos sabemos que si la oferta de huevos aumenta, el precio de los huevos tenderá a bajar; si la demanda de los compradores de huevos aumenta, el precio tenderá a subir. Lo mismo es cierto en el caso del dinero. Un aumento en la oferta de dinero tenderá a hacer bajar su "precio"; un aumento en la demanda de dinero lo hará subir. ¿Pero cuál es la demanda de dinero? En el caso de los huevos, sabemos lo que quiere decir su "demanda"; es el monto

de dinero que los consumidores están dispuestos a gastar en huevos más los huevos retenidos y no vendidos por los hueveros. Paralelamente, en el caso del dinero, su "demanda" equivale a los variados bienes que los consumidores ofrecen a cambio de dinero, más el dinero retenido en efectivo y no gastado durante cierto período temporal. En ambos casos, la "oferta" se refiere a la cantidad total del bien que está disponible en el mercado.

¿ Qué ocurre entonces si la oferta de oro aumenta, permaneciendo igual la demanda ? El "precio del dinero" cae, es decir, el poder de compra de la unidad monetaria caerá correlativamente. Una onza de oro valdrá ahora menos que 100 hogazas de pan, 1/3 de televisor, etc ... Inversamente, si la oferta de oro cae, el poder de compra de la onza de oro aumenta.

¿Cuál es el efecto de un cambio en la oferta de dinero? Siguiendo el ejemplo de David Hume, uno de los primeros economistas, podemos preguntarnos que sucedería si, de un día para otro, un hada buena nos metiera subrepticamente dinero en el bolsillo, en la bolsa y en la cuenta bancaria y doblara nuestro dinero. En nuestro ejemplo, mágicamente doblaría nuestro oro ¿Seríamos el doble de ricos? Obviamente no. Lo que nos hace ricos es la abundancia de bienes y lo que limita la abundancia es la escasez de recursos, es decir, de tierra, de trabajo y de capital. Multiplicar la cantidad de monedas no va a generar esos recursos de la nada. De momento podemos sentirnos el doble de ricos, pero todo lo que estamos evidentemente haciendo es diluir la oferta de dinero. Conforme la gente sale a la calle a gastar su recién descubierta riqueza, los precios, muy aproximadamente, se doblarán - o al menos, subirán hasta que la demanda sea satisfecha, y los compradores ya no compitan con otros por conseguir los bienes existentes.

Así que aunque vemos que un aumento en la oferta de dinero, al igual que un aumento en la oferta de cualquier bien, hace bajar su precio, el cambio no confiere -a diferencia de lo que ocurre con otros bienes- un

beneficio social. El público en general no se convierte en más rico. Mientras que nuevos bienes de consumo o de capital aumentan el nivel de vida, el nuevo dinero solo aumenta los precios, esto es, diluye su propio poder de compra. La razón de este misterio es que el dinero tan solo es útil por su valor de intercambio. Otros bienes tienen una utilidad "real", de forma que un aumento en su oferta satisface más deseos de los consumidores. El dinero solo tiene utilidad para ser canjeado; su utilidad se halla en su valor de intercambio o "poder de compra". Nuestra ley -que un aumento del dinero no confiere un beneficio social- resulta de su exclusiva utilización como medio de cambio.

Un aumento de la oferta de dinero entonces, solo sirve para diluir la efectividad de cada onza de oro; de otro lado, una caída en la oferta de dinero aumenta el poder de cada onza para cumplir con su misión. Llegamos a la asombrosa conclusión de que no importa cual sea la oferta de dinero. Cualquier oferta dará lo mismo. El libre mercado se ajustará simplemente cambiando el poder de compra, o efectividad de la unidad de oro. No hay necesidad de inmiscuirse en el mercado para alterar la oferta de dinero que éste determina.

En este punto, el planificador monetario podría objetar: "De acuerdo, admitiendo que carece de sentido incrementar la oferta monetaria ¿No supone la minería del oro un desperdicio de recursos? ¿No debería el gobierno mantener constante la oferta de dinero y prohibir la apertura y explotación de nuevas minas? Este argumento podría ser plausible para aquéllos que no mantienen objeciones de principio a la intervención del gobierno aunque no convencerá a los firmes defensores de la libertad. Pero la objeción descuida un punto importante: que el oro no solo es dinero sino que también es inevitablemente una mercancía. Un aumento en la oferta de oro puede no conferir ningún beneficio monetario, pero si que confiere un beneficio no-monetario - esto es, aumenta la oferta de oro utilizable para su consumo (joyería, trabajos dentales y otros) y para la

producción (trabajo industrial). La minería del oro, por consiguiente, no es en absoluto un inútil dispendio de recursos para la sociedad.

Concluimos, por consiguiente, en que es mejor dejar al mercado que libremente determine la oferta de dinero, como la de los demás bienes. Aparte de las ventajas generales de tipo moral y económico de la libertad sobre la coerción, ningún dictado podrá determinar mejor la cantidad de dinero necesaria y el mercado establecerá libremente la producción de oro en concordancia con su relativa habilidad para satisfacer las necesidades de los consumidores, en comparación con todos los demás bienes productivos ¹⁰.

9.- El problema del acaparamiento.

Los críticos de la libertad monetaria no son silenciados tan fácilmente. Existe, en particular, la vieja pesadilla del "acaparamiento". Se conjura así la imagen del viejo egoísta y avaro que, quizás irracionalmente, quizás por malvados motivos, acumula oro sin usar en su sótano o en el escondite de su tesoro - deteniendo con ello el flujo de su circulación y del comercio, causando depresiones y otros problemas ¿Es realmente el acaparamiento una amenaza?

En primer término, lo que ha pasado es que simplemente ha habido un aumento de la demanda de dinero generada por el avaro. Como resultado, los precios de los bienes bajan y el poder de compra de la onza de oro aumenta. No ha habido pérdida para la sociedad, que continúa funcionando solo que con una menor cantidad activa de unas, ahora, más "valiosas" onzas de oro.

Incluso mirando el asunto de la peor manera posible, nada malo ha ocurrido, y la libertad monetaria no ha creado dificultades. Pero el problema no es ése, hay más. Ya que no es en absoluto descabellado que la gente desee tener más o menos efectivo en su haber.

¹⁰ La minería del oro no es, por supuesto, más rentable que cualquier otro negocio; a la larga, su tasa de retorno será igual a la tasa de retorno neta de cualquier otra industria.

Llegados a este punto, estudiemos con más detenimiento los saldos de efectivo ¿Porqué guarda la gente dinero en efectivo? Supongamos que todos nosotros fuésemos capaces de prever el futuro con absoluta certeza. En ese caso, nadie necesitaría tener dinero en la cartera. Cualquiera sabría con exactitud cuanto tendría que gastar y cuantos ingresos recibiría, en cualquier fecha futura. No necesitaría tener ningún dinero en mano, sino que prestaría su oro para percibir sus ingresos y cobros en las cantidades precisas los mismos días en que realizase sus gastos o pagos. Pero, por supuesto, vivimos necesariamente en un mundo de incertidumbre. La gente no sabe con precisión qué le sucederá o cuales serán sus futuros ingresos o costes. Cuanto más temerosos y preocupados estén, más dinero querrán tener en mano; cuanto más seguros, menos dinero efectivo querrán tener a su disposición. Otra razón para tener efectivo es también función de la gran incertidumbre que existe en la realidad del mundo. Si la gente espera que el precio del dinero descienda en el futuro inmediato, gastará su dinero ahora mientras el dinero sea más valioso, "desacaparando" así y reduciendo su demanda de dinero. Inversamente, si esperan que el precio del dinero suba, esperarán para poder así gastar su dinero más tarde, cuando sea más valioso y su demanda actual de efectivo aumentará. Así que la demanda de la gente para mantener saldos de dinero efectivo sube y baja por buenas y fundadas razones.

Los economistas se equivocan cuando creen que hay algo erróneo en que el dinero no se encuentre activamente circulando en todo momento. El dinero solo es útil por su valor de cambio, pero no lo es solo en el momento presente, cuando se puede intercambiar. Esta verdad ha sido con frecuencia ignorada. El dinero es también valioso cuando descansa y está "quieto" en manos de alguien, incluso cuando lo acapara un avaro ¹¹. Aunque el dinero se mantenga ahora a la espera

11 Llegados a ese punto ¿Se convierte el dinero que un hombre tiene simplemente en un vergonzante acaparamiento? o lo que es lo mismo ¿Es el hombre prudente un avaro? Es imposible fijar cualquier criterio definitivo: por lo general, la acusación de

de un posible intercambio futuro, otorga a su dueño, en el momento actual, la utilidad de permitirle intercambiarlo en cualquier momento, presente o futuro, en que aquél lo desee.

Debe recordarse que el oro debe tenerlo alguien, por consiguiente todo el oro debe formar parte del saldo monetario de la gente. Si la sociedad tiene 3.000 toneladas de oro, todo ese oro debe estar, en cualquier momento que se considere, integrado en el saldo monetario de alguien. La suma total de esos saldos es siempre idéntica a la oferta total de dinero de la sociedad. Así que, irónicamente, ¡ De no ser por la incertidumbre del mundo real, en absoluto podría haber un sistema monetario ! En un mundo sin incertidumbre, nadie querría tener dinero efectivo, así que su demanda en esa sociedad caería hasta el infinito, los precios subirían sin parar, y todos los sistemas monetarios quebrarían. Aunque la existencia de saldos de efectivo parezca un factor molesto y problemático, que interfiere con el intercambio monetario, es absolutamente necesaria para cualquier economía monetaria.

Más aún, induce a confusión decir que el dinero "circula". Como todas las metáforas procedentes de las ciencias físicas, tiene la connotación de que existe algún tipo de proceso mecánico, independiente de la voluntad humana, que tiene un flujo de cierta rapidez o "velocidad". En realidad el dinero no "circula"; se transfiere de vez en cuando del saldo de una persona al de otra. La existencia del dinero, una vez más, depende de la voluntad que tenga la gente de mantener saldos de dinero efectivo. Al principio de esta sección, vimos que el "acaparamiento" nunca supone pérdida alguna para la sociedad. Ahora veremos que el movimiento que en el precio del dinero causan los cambios en su demanda aporta un beneficio social positivo - tan positivo como el que deriva de que se produzca un incremento de la oferta de bienes y servicios. Hemos visto que la suma total de dinero

acaparamiento significa que A mantiene más dinero del que B considera que es apropiado que A tenga.

de una sociedad es igual e idéntica a la oferta total de dinero. Asumamos que la oferta permanece constante, digamos, en 3.000 toneladas. Ahora, supongamos, que, por la razón que sea -quizás la creciente aprensión del público- la demanda de dinero aumenta. Seguramente satisfacer esa demanda sea un beneficio social positivo ¿ Pero cómo puede ser satisfecha cuando la suma total de dinero ha de permanecer siendo la misma ? Simplemente como sigue: si hay gente que valora en mayor medida poder disponer de saldos de dinero efectivo, la demanda de dinero crecerá y los precios (de los bienes y servicios) caerán. Como resultado, la misma suma total de saldos dinerarios ahora confiere un saldo "real" mayor, es decir, es proporcionalmente mayor que los precios de los bienes, al trabajo que el dinero ha de realizar. En resumen, los saldos de dinero en poder del público han aumentado. Inversamente, una caída en la demanda de efectivo causará un aumento del gasto y aumentos de precios. El deseo del público de reducir sus saldos monetarios se verá satisfecho por la necesidad de que el dinero total existente realice más trabajo.

Así que mientras un cambio en el precio del dinero resultante de cambios en la cantidad disponible u oferta monetaria meramente altera la efectividad de la unidad monetaria y no confiere ningún beneficio social, una caída o un aumento causado por un cambio en la demanda de dinero si que supone un beneficio social -ya que satisface el deseo del público por mantener, una mayor o una menor proporción de saldos de dinero respecto al trabajo que el dinero ha de cumplir. Por otra parte, un aumento en la oferta de dinero frustrará la demanda que tiene el público por disponer de una suma total de dinero más efectiva (en términos de poder de compra).

Si se pregunta a la gente casi siempre dirá que: ¡Quiere tener tanto dinero como pueda conseguir ! Pero lo que realmente quiere no son más unidades monetarias -más onzas de oro o dólares- sino unidades monetarias más efectivas, es decir, la mayor capacidad de obtener bienes y servicios que el dinero proporciona. Hemos visto que la

sociedad no puede satisfacer su demanda de dinero incrementando su oferta - porque una oferta incrementada simplemente diluirá la efectividad de cada onza, y el dinero no será realmente tan valioso como antes. El nivel de vida de la gente (excepto en los usos no monetarios del oro) no puede aumentar por el hecho de que las minas produzcan más oro. Si la gente quiere tener onzas de oro en sus saldos de dinero que sean más efectivas, sólo lo pueden lograr mediante una caída de precios (de los bienes y servicios que se compran con dinero) y un aumento en la efectividad o poder de compra de cada onza.

10.- ¿Estabilizar el nivel de precios?

Algunos teóricos aducen que un sistema monetario que funcionara libremente (o sea no intervenido), no sería aconsejable porque no "estabilizaría el nivel de precios", esto es, el precio de la unidad monetaria. Dicen que se supone que el dinero es una vara de medir que nunca debe cambiar. Así que, su valor o poder de compra, debe ser estable. Aunque es comúnmente admitido que el precio del dinero en un mercado libre fluctúa, la libertad debe subordinarse a la gestión del gobierno para asegurar la estabilidad de precios ¹². La estabilidad proporcionará justicia, por ejemplo, para deudores y acreedores, que tendrán la certeza de que se devolverán dólares, o onzas de oro, que tendrán el mismo poder de compra que tenían cuando se prestaron.

En un mercado libre, si los deudores y acreedores quieren protegerse de los cambios futuros del poder de compra (del dinero), pueden conseguirlo fácilmente. Cuando redactan sus contratos, pueden acordar que el pago se haga en una suma de dinero ajustada mediante algún índice que corrija los cambios experimentados (en el tiempo) por el valor del dinero. Hace tiempo que los partidarios de la estabilización de precios han defendido tales medidas, pero es extraño

12 Llegados a este punto, lo que el gobierno haga respecto de esta cuestión carece de importancia. Básicamente supondrá que habrá cambios de la oferta monetaria impulsados por la acción del gobierno.

que los propios prestamistas y prestatarios, que son quienes se supone que se beneficiarían más de esa estabilidad, raramente lo hayan pedido ¿Debe entonces el gobierno imponer por la fuerza ciertos "beneficios" a la gente cuando ésta los ha rechazado libremente? Aparentemente, los empresarios parece que, en este mundo de irremediable incertidumbre, prefieren correr el riesgo y fiarlo todo a su habilidad para anticipar las condiciones del mercado. Después de todo, el precio del dinero no es distinto de cualquier otro precio libremente fijado por el mercado. Éstos pueden cambiar en respuesta a cambios en la demanda de la gente ¿Porqué no puede hacerlo el precio del dinero?

De hecho, esa estabilización artificial distorsionaría y mermaría seriamente el funcionamiento del mercado. Como hemos señalado, le gente se sentiría inevitablemente frustrada en sus deseos de alterar su proporción real de saldos monetarios; no tendría la oportunidad de cambiar sus saldos monetarios en proporción a los precios. Más aún, la mejora en el nivel de vida de la gente proviene de los frutos de la inversión de capital. El incremento de la productividad tiende a bajar los precios (y los costes) y de esa forma distribuye los frutos de la libre empresa a todo el público, elevando el nivel de vida de todos los consumidores. El incremento forzoso del nivel de precios impide que se extienda ese generalizado aumento del nivel de vida.

En síntesis, el dinero no es una "vara de medir" de medidas fijas. Es una mercancía que sirve de medio de cambio. La flexibilidad de su valor en respuesta a la demanda de los consumidores es tan importante y beneficiosa como cualquier otro precio que el mercado fije libremente.

11.- La coexistencia de distintos tipos de dinero.

Por lo expuesto hasta ahora hemos obtenido la siguiente imagen del dinero en una economía completamente libre: oro o plata que viene a emplearse como medio de cambio; oro acuñado por empresas privadas en abierta competencia, que circula por peso; precios que fluctúan

libremente en el mercado en respuesta a la demanda de los consumidores y a la oferta de recursos productivos. La libertad de precios implica necesariamente permitir que el poder de compra de la unidad monetaria fluctúe libremente; sería imposible utilizar la fuerza e interferir con las fluctuaciones del valor del dinero sin cercenar al mismo tiempo la libertad de precios respecto de todos los bienes. El resultado de una economía libre no sería el caos. Por el contrario, la economía se movería rápida y eficientemente para satisfacer los deseos de los consumidores. El mercado del dinero también puede ser libre.

Hasta aquí, hemos simplificado el problema asumiendo la utilización de un solo metal con fines monetarios, el oro. Supongamos ahora que dos o más metales continúan circulando en los mercados mundiales, digamos que sean el oro y la plata. Posiblemente, el oro será el dinero preferido en un área y la plata el de otra o pueden ambos circular codo con codo. El oro, por ejemplo, siendo onza por onza más valioso en el mercado que la plata, puede utilizarse para transacciones más grandes y la plata para las más pequeñas ¿ No nos sumiría en el caos más absoluto el uso de dos tipos distintos de dinero ? ¿No debería intervenir el gobierno para imponer una ratio fija entre ambos (bimetalismo) o de alguna manera desmonetizar uno u otro de esos metales (imponiendo un único estándar)?

Es muy posible que el mercado, si se le diera rienda suelta, pudiera eventualmente establecer un único metal como dinero. Pero en siglos recientes, la plata continuó desafiando al oro tenázmente. No es, empero, necesario que el gobierno intervenga para salvar al mercado de su propia locura al querer mantener dos dineros distintos. La plata siguió en circulación precisamente porque era conveniente (por ejemplo, para los pequeños intercambios). El oro y la plata pudieron fácilmente circular al mismo tiempo y lo han hecho así en el pasado. Las ofertas y demandas relativas de los dos metales determinarán la ratio de cambio entre los dos y esa ratio, como cualquier otro precio,

continuará fluctuando en respuesta a esas cambiantes fuerzas. En determinado momento, por ejemplo, las onzas de plata y de oro podrían cambiarse a 16:1, en otro momento a razón de 15:1, etc ... Cual sea el metal que sirva de unidad de cuenta depende de las concretas circunstancias del mercado. Si es el oro el dinero que sirve de instrumento de cuenta, entonces, la mayoría de las transacciones serán registradas en onzas de oro, y las onzas de plata se cambiarán a un precio que fluctuará libremente en relación al de las de oro.

Debe quedar claro que la ratio de cambio y el poder de compra de las unidades de los dos metales siempre tenderá a ser proporcional. Si los precios de los bienes son quince veces mayores en plata que lo son en oro, entonces la ratio de intercambio tenderá a ser de 15:1. En caso contrario, merecerá la pena cambiar a uno por el otro hasta que quede restablecido el equilibrio. Por tanto, si los precios (oficiales) son quince veces mayores en términos de plata a como lo son en oro, cuando la ratio plata/oro sea de 20:1, la gente se apresurará a vender sus bienes por oro para destinar el oro así obtenido a comprar plata con la que volver a comprar los bienes, consiguiendo con este proceder una atractiva ganancia. Esto restablecerá rápidamente el "equilibrio en el poder de compra" de la ratio de intercambio; conforme el oro vaya abaratándose en términos de plata, los precios en plata de los bienes subirán y sus precios en oro descenderán.

Un mercado libre es, en síntesis, algo eminentemente ordenado no solo cuando el dinero es libre sino incluso cuando existe más de un tipo de dinero en circulación.

¿Qué tipo de "estándar" ofrecerá un dinero libre? Lo importante es que el estándar o patrón no sea impuesto por decreto del gobierno. Si se le deja, el mercado puede elegir al oro como único dinero ("patrón oro"), la plata como único dinero ("patrón plata"), o, quizás lo más probable, ambos tipos con tasas de cambio que fluctúen libremente ("patrones paralelos")¹³.

13 Para ejemplos históricos de estándares paralelos, véase W. Stanley Jevons, El Dinero y

12.- Depósitos de dinero.

Supongamos, entonces, que el mercado libre ha establecido al oro como dinero (en aras de la simplicidad olvidémonos de la plata otra vez). Incluso en la conveniente forma de monedas, el oro es, muchas veces, incómodo y difícil de llevar y de utilizar directamente en los intercambios. Para las transacciones más grandes, transportar varios centenares de libras de oro es difícil y caro. Pero el mercado libre, siempre listo a satisfacer las necesidades sociales, viene al rescate. El oro, en primer término, debe guardarse en algún sitio, y, del mismo modo que la especialización es más eficiente en otras líneas de negocio, lo será también en el negocio del almacenaje, depósito o custodia. Algunas empresas, tendrán éxito en el mercado facilitando servicios de depósito y almacenaje. Algunas se constituirán como depósitos de oro, y guardarán el oro de millares de clientes. Como en el caso de los demás almacenes, el derecho del propietario respecto de los bienes depositados se acredita mediante un recibo del almacén depositario que recibe al entregar los bienes depositados. El recibo da derecho al dueño, depositante, a reclamar sus bienes cuando guste. El almacén obtendrá un beneficio de la misma forma que cualquier otro - es decir, cobrando un precio por sus servicios de almacenaje y custodia.

Hay fundadas razones para creer que los almacenes de oro, o depósitos de dinero, florecerían en un mercado libre de la misma

el mecanismo del intercambio (Money and the Mechanism of Exchange - London: Kegan Paul, 1905), pp.88-96, y Robert S. Lopez, Vuelta al oro ("Back to Gold, 1252," Economic History Review (December 1956): 224. La acuñación del oro fue introducida en la Europa moderna casi de forma simultánea en Génova y Florencia. Florencia instituyó el bimetalismo, mientras que "Génova, por el contrario, de conformidad con el principio de restringir al máximo la intervención estatal no intentó establecer una relación fija entre monedas de distintos metales". *ibid.* Sobre la teoría de los estándares paralelos, véase Mises, Teoría del dinero y el crédito, pp. 179f. Para una propuesta favorable a que los EEUU adoptaran un estándar paralelo, obra de un funcionario del gobierno de los EEUU, véase I.W. Sylvester, Bullion Certificates as Currency (New York, 1882).

forma que otros almacenes prosperarían. Éstos, de hecho, juegan un papel aún más importante cuando se trata de dinero. Los demás bienes son consumidos, y de este modo, después de un tiempo, deben abandonar el almacén para ser utilizados en la producción o para el consumo. Pero el dinero, como hemos visto, no es "usado o consumido" en sentido físico; por el contrario, es utilizado para ser intercambiado por otros bienes y para permanecer a la espera de tales intercambios futuros. En resumen, el dinero no es "usado , no se consume" sino que es transferido de una persona a otra.

En semejante situación, la conveniencia conduce inevitablemente a la transferencia del recibo del depositario o almacenista en vez del oro físico como tal. Supongamos, por ejemplo, que Smith y Jones tienen ambos oro depositado en el mismo almacén. Jones vende a Smith un automóvil por 100 onzas de oro. Pueden recorrer el oneroso proceso de que Smith presente su recibo y traslade físicamente su oro a la oficina de Jones, para que éste haga luego el camino inverso y deposite de nuevo el oro. Pero elegirán sin duda un procedimiento mucho más cómodo: Smith simplemente le dará a Jones un recibo del depósito o almacén por 100 onzas de oro.

De esta forma, los recibos de dinero librados por los depositarios, almacenistas o custodios vienen a desempeñar paulatinamente la función de sustitutos del dinero. Cada vez menos transacciones conllevan el trasiego real de oro; en más y más casos se utilizan, en cambio, esos documentos que adquieren así la condición de títulos de propiedad del oro. Conforme va desarrollándose el mercado, aparecerán tres límites al desarrollo de este proceso de sustitución. Uno es la extensión con que la gente utiliza los servicios de esos almacenistas - llamados bancos - en vez de dinero efectivo. Claramente, si Jones por alguna razón, no quisiera utilizar los servicios de un banco, Smith tendría que transportar oro físico. El segundo límite es la extensión de la clientela de cada banco. En otras palabras, cuantas más transacciones tengan lugar entre clientes de

distintos bancos más oro deberá transportarse. Cuantos más intercambios se realicen entre clientes de un mismo banco menos será necesario transportar oro. Si Jones y Smith fueran clientes de distintos depositarios, el banco de Smith (o el propio Smith) tendrían que llevar el oro al banco de Jones. Tercero, la clientela ha de tener confianza en la seriedad de su respectivo banco. Si de repente se dan, por ejemplo, cuenta de que los empleados del banco tienen antecedentes penales, el banco perdería muy probablemente su negocio con rapidez. A este respecto, todos los depósitos, y, todos los negocios que descansan sobre la confianza, son iguales.

Conforme los bancos crecen y la confianza en ellos va desarrollándose, sus clientes pueden encontrar muchas veces más práctico renunciar a su derecho (a retirar el metal depositado) y entregar en cambio recibos extendidos sobre papel -llamados *billetes* de banco- y, mantener los títulos como cuentas abiertas en sus libros. En el ámbito monetario, se ha llamado a esto depósitos bancarios. En vez de transferir recibos, el cliente tiene derecho a disponer hasta un determinado importe registrado en los libros del banco; realiza intercambios dando una orden por escrito a su depositario para que transfiera a alguien una porción de su cuenta. Por tanto, en nuestro ejemplo, Smith ordenará al banco que en sus libros transfiera sus 100 onzas de oro de su cuenta a Jones. Esta orden escrita se denomina cheque.

Debe quedar claro que, económicamente, no hay ninguna diferencia entre un billete de banco y el depósito en un banco. Ambos son justificantes de la propiedad de oro almacenado; ambos son transmitidos de la misma forma como sustitutos del dinero, y la extensión de su uso se ve afectada por tres idénticos límites. El cliente puede elegir, según su conveniencia, si prefiere mantener su título en forma de billete o de depósito ¹⁴.

14 Una tercera forma de sustitutos del dinero serían las fichas para muy pequeñas cantidades. Son en realidad equivalentes a billetes de banco, pero "impresos" sobre un soporte metálica en vez de papel.

¿Ahora bien qué ha sucedido a la oferta de dinero a resultas de todas esas operaciones? Si se utilizan billetes de banco o depósitos bancarios como "sustitutos del dinero" ¿Significa esto que la oferta real de dinero en la economía ha aumentado aún a pesar de que la cantidad de oro disponible ha seguido siendo la misma? No, en absoluto puesto que los sustitutos del dinero no son mas que recibos del oro realmente depositado extendidos por quien lo ha recibido en depósito. Si Jones deposita 100 onzas de oro en su almacén y le dan un recibo por ellas, puede utilizar ese recibo en el mercado como si fuera dinero, pero tan solo como algo que hace convenientemente las veces del oro pero que no implica un aumento alguno de éste. El oro en las cajas del banco ya no es entonces parte de la oferta real de dinero porque se mantiene como reserva de los recibos, para que su dueño pueda pedirlo cuando lo desee. Un aumento o descenso en el uso de sustitutos del dinero, no produce entonces ningún cambio en la oferta de dinero. Solo la forma de la oferta ha cambiado, no el total. Por tanto la oferta de dinero para una comunidad puede empezar siendo de diez millones de onzas de oro. Entonces, seis millones pueden ser depositadas en los bancos, a cambio de billetes, de manera que la oferta efectiva sería ahora de: cuatro millones de onzas de oro más seis millones de onzas en billetes de papel respaldado por oro. La oferta total de dinero ha seguido siendo la misma.

Es curioso que mucha gente haya argumentado que sería imposible que los bancos pudieran ganar dinero si tuvieran que operar sobre la base de un "100 por cien de reservas" (estando siempre el oro representado por su recibo). Pero, no hay ningún verdadero problema, como con ningún otro tipo de almacenista. Prácticamente todos los almacenistas o depositarios conservan la totalidad de los bienes que reciben de sus clientes (reserva del 100%) como algo que se da por hecho. Es más, actuar de otro modo se consideraría fraude o robo. Obtienen sus beneficios de lo que cargan a sus clientes por sus servicios. Los bancos pueden cobrar sus servicios de la misma forma. Si se objeta que los clientes no pagarán los altos costes de sus

servicios, eso significa que no hay gran demanda de servicios bancarios y que la utilización de sus servicios caerá hasta los niveles que los consumidores estimen que valen.

Llegamos ahora quizás al problema más espinoso con el que se encuentra el economista cuando se enfrenta al estudio del dinero: una evaluación del sistema de "reserva bancaria fraccionaria". Hemos de hacer la pregunta: ¿Un mercado libre permitiría semejante sistema o sería proscrito como fraude? Es bien sabido que los bancos raramente han funcionado mucho tiempo sobre la base de un "100 por cien" de coeficiente de reservas. Como el dinero puede permanecer en el almacén durante largo tiempo, el banco se ve tentado a utilizar parte del dinero por su cuenta, como si fuera suyo - tentación que resulta también del hecho de que de ordinario a la gente no le importa que las monedas de oro que el almacenista les devuelva sean exactamente las que depositaron (por ser éstas fungibles). El banco se ve así tentado a utilizar el dinero ajeno para obtener una ganancia propia.

Si los bancos prestan directamente el oro, los recibos, por supuesto, están ahora parcialmente invalidados. Hay ahora algunos recibos no respaldados por oro; en resumen, el banco es efectivamente insolvente, ya que podría no poder atender sus obligaciones si le fueran exigidas. No podría devolverlo a sus clientes en el caso de que todos ellos así lo desearan.

Generalmente, los bancos, en vez de prestar directamente el oro, imprimen recibos en descubierto, pseudo-recibos de depósito, recibos de depósito de oro que no tienen ni pueden tener en su poder. Y prestan esos recibos para obtener un beneficio. El efecto económico es claramente el mismo. Imprimen más recibos de depósito que oro tienen en sus cofres. Lo que ha hecho el banco es librar recibos de almacenamiento de oro que no representan nada, pero que se supone que representan 100 por cien de su valor facial en oro. Los pseudo-recibos reciben del mercado la misma confianza de la misma forma que los auténticos recibos, y así aumentan la oferta real de dinero del

país. En el anterior ejemplo, si los bancos ahora emiten dos millones de onzas de falsos recibos, sin oro que los respalde, la oferta de dinero del país aumentará de diez a doce millones de onzas de oro - al menos, hasta que el engaño sea descubierto y corregido. Hay ahora, además de los cuatro millones de onzas de oro en manos del público, ocho millones de sustitutos de onzas de oro, de los que tan solo seis millones están cubiertos por oro.

La emisión de pseudo-recibos, al igual que la falsificación de moneda, es un ejemplo de inflación, que se estudiará más adelante. La inflación puede definirse como un aumento de la oferta de dinero de una economía que no consiste en un aumento de la cantidad de dinero-metal disponible. Los bancos que operan bajo un sistema de reserva fraccionaria son por ello instituciones inherentemente inflacionarias.

Quienes defienden a los bancos responden como sigue: los bancos funcionan sencillamente como otros negocios. Asumen riesgos. Hay que admitir que si todos sus depositantes solicitaran el reintegro de sus fondos, los bancos quebrarían, ya que los compromisos vencidos y exigibles excederían al valor del oro existente en sus cofres. Pero, los bancos simplemente corren el riesgo -usualmente justificado- de que no todo el mundo pida su oro. La gran diferencia, sin embargo, entre la "reserva fraccionaria" bancaria y los demás negocios es ésta: los demás comerciantes utilizan su propio dinero o capital de los accionistas y si toman dinero a crédito prometen pagar en una fecha futura, debiendo asegurarse de que tendrán suficiente dinero en la fecha de vencimiento futuro de su obligación. Si Smith toma prestadas 100 onzas de oro a devolver cierto año, se las arreglará para tener 100 onzas de oro disponibles en esa fecha futura. Pero el banco no está tomando dinero prestado de sus depositantes; no se compromete a pagar oro en una futura fecha cierta. En cambio, se obliga a pagar el recibo en oro en cualquier momento que le sea presentado, a la vista. En síntesis, el billete de banco o el depósito no es un documento de reconocimiento de deuda, no es una deuda; es un recibo de depósito de

una propiedad ajena. Más aún, cuando un comerciante toma dinero prestado o presta dinero, no está aumentando la oferta de dinero disponible. Los fondos prestados son fondos ahorrados, parte de la oferta existente de dinero que se transfiere del ahorrador-prestamista al prestatario. Las emisiones bancarias, en cambio, sí que incrementan artificialmente la oferta de dinero ya que inyectan pseudo-recibos al mercado.

Entonces, un banco no está asumiendo el riesgo normal de un negocio. No organiza, como hacen todos los demás negocios, la estructura temporal de sus activos proporcionalmente a la de sus responsabilidades, esto es, para asegurarse de que tendrá bastante dinero, en las fechas de vencimiento, para pagar sus facturas. Por el contrario, la mayor parte de sus responsabilidades son instantáneas, pero sus activos no lo son. El banco crea dinero de la nada, y, a diferencia de cualquier otra persona, no tiene que adquirir dinero produciendo o vendiendo sus servicios. En pocas palabras, el banco está ya en bancarrota y lo está siempre, en todo momento; pero su situación de insolvencia solo se manifiesta cuando los clientes se vuelven recelosos y se precipitan a retirar sus fondos generando lo que se conoce como "pánico bancario". Ningún otro negocio experimenta un fenómeno de ese tipo. Ningún otro negocio puede entrar en bancarrota de un día para otro simplemente porque sus clientes deciden recobrar la posesión de lo que es suyo. Ningún otro negocio crea nuevo dinero ficticio, que se evaporará cuando se cuente el que hay de verdad.

Los dramáticos efectos económicos del dinero en un sistema de reserva fraccionaria se examinarán en el próximo capítulo. Aquí concluimos con que, moralmente, esa forma de hacer banca no debería tener más derecho a existir en un mercado verdaderamente libre que cualquier otra forma de hurto encubierto. Es verdad que sobre el billete o el recibo de depósito no se indica que el almacenista tenga que garantizar que mantiene completo respaldo de oro disponible en

todo momento. Pero el banco si que promete su canje a la vista, así que cuando emite cualesquiera falsos recibos, ya está cometiendo fraude, ya que se hace inmediatamente imposible para el banco cumplir sus compromisos y canjear todos sus billetes y depósitos ¹⁵. Por consiguiente, se comete inmediatamente fraude cuando tiene lugar el acto de emitir pseudo-recibos. Solo se puede saber qué recibos en concreto son fraudulentos después de que un pánico bancario haya tenido lugar (ya que todos los recibos son iguales) y los de los últimos reclamantes se queden impagados ¹⁶.

15 Véase Amasa Walker, *The Science of Wealth*, 3rd ed. (Boston: Little, Brown, 1867), pp. 139–41; y pp. 126–232 para una excelente discusión acerca del problema del dinero e reserva fraccionaria.

16 Quizás un sistema libertario considerase a los "certificados generales de depósito" (que autorizan al almacenista o depositante a devolver cualquier bien homogéneo al depositario) como "certificados especiales de depósitos", que, al igual que las cartas de embarque, los resguardos de prenda, los certificados de depósito portuario, etc ... establecen la titularidad de ciertos objetos que están identificados por una marca. En el caso de los certificados generales de depósito, el almacenista se ve tentado a tratar los bienes como si fueran suyos en vez de como propiedades de sus clientes. Esto es precisamente lo que los bancos han estado haciendo. Véase Jevons, *Money and the Medium of Exchange*, pp. 207–12.

Si se quiere proscribir el fraude en una sociedad libre, entonces la banca bajo coeficiente de reserva fraccionaria ha de seguir la misma suerte ¹⁷. Pero supongamos que el fraude y la banca bajo reserva fraccionaria son permitidos y que tan solo se requiere a los bancos que cumplan su obligación de canjear oro a petición. Cualquier incumplimiento a la hora de hacerlo significaría la inmediata bancarrota. Ese sistema ha venido a ser conocido como "sistema de libertad bancaria" ¿Produciría (ese sistema) entonces un importante problema de fraude al permitirse la emisión de sustitutos del dinero que llevaran a la creación artificial de nuevo dinero? Mucha gente lo ha creído así y pensó que ese tipo de banca no regulada inflaría la oferta monetaria astronómicamente. Pero, por el contrario, lo cierto es que el sistema de libertad bancaria llevó a un sistema monetario mucho más sólido del que hoy tenemos.

Los bancos están sometidos a los mismos tres límites que hemos señalado antes, y lo estarán más bien rigurosamente. En primer lugar, la expansión de cada banco está limitada por la pérdida de oro a favor de otro banco. Un banco solo puede expandir el dinero, dentro de los límites de su propia clientela. Supongamos, por ejemplo, que el Banco A, con 10.000 onzas de oro depositadas, emite ahora 2.000 onzas en falsos recibos de oro depositado y los presta a varias empresas o los invierte en valores de renta fija. Los prestatarios o emisores de los títulos de renta fija, gastarán el dinero recién creado en distintos bienes y servicios. Eventualmente, el dinero que se ha puesto en circulación llegará a un propietario que es cliente de otro banco, B.

Llegados a ese punto, el Banco B pedirá al banco A que le canjee sus

17 El fraude consiste en robo encubierto ya que significa que un contrato no se ha cumplido después de haberse recibido el valor o prestación. En resumen, si A vende a B una caja etiquetada "Copos de avena" y resulta que contiene paja al abrirla, el fraude de A es, en realidad, un robo de la propiedad de B. Del mismo modo, la emisión de recibos de almacenaje o depósito de bienes inexistentes, idénticos a los recibos genuinos, es fraude en la medida que quienes los tienen en su poder reclaman una propiedad que no existe.

recibos en oro, de forma que el oro pueda ser transmitido a los cofres del Banco B. Claramente, cuanto más extensa sea la clientela de cada banco, y más clientes comercien unos con otros, más margen tendrá cada banco para expandir su crédito y la oferta monetaria. Si la clientela del banco es poco numerosa, poco tiempo después de emitir el dinero que ha creado, se le pedirá que lo canjee y, como hemos visto, no dispone con qué canjear más allá de una parte de sus obligaciones. Luego si quiere alejar la amenaza de bancarrota, cuanto más pequeña sea la clientela del banco, mayor será la cantidad de oro que tendrá que mantener como reserva, y menos podrá expandirse. Si hay un banco en cada país, habrá mucho más margen para la expansión que si existe un banco cada dos personas en la comunidad. A igualdad de circunstancias, entonces, cuantos más bancos haya y más pequeños sean, más "robusta" -y mejor- será la oferta monetaria. Del mismo modo, la clientela de un banco también estará limitada por quienes no lo utilizan en absoluto. Cuanta más gente utilice oro en vez de dinero bancario, menos margen habrá para la inflación bancaria.

Supongamos, sin embargo, que los bancos forman un cartel y se ponen de acuerdo en pagar los recibos de cada uno de los demás bancos y en no solicitar que sean canjeados. Y supongamos además que el dinero bancario tiene un uso generalizado ¿Seguiría habiendo límites a la expansión bancaria? Si, quedaría el límite de la confianza de la clientela en los bancos. Conforme el crédito bancario y la oferta monetaria se expanden más y más, cada vez más clientes de preocuparán por la reducción de la fracción de reserva. Y, en una sociedad verdaderamente libre, quienes conocen la verdad acerca de la real insolvencia del sistema bancario podrán constituir alianzas de oposición para encarecer a los clientes a que retiren su dinero antes de que sea demasiado tarde. En síntesis, las alianzas formadas para evitar pánicos bancarios o el riesgo de que tales grupos de oposición lleguen a formarse, permitirá detener y revertir el proceso de expansión monetaria.

Ninguna de estas discusiones va dirigida a impedir la práctica del crédito, que tiene una importante y vital función en un mercado libre. En una transacción crediticia, quien posee dinero (un bien útil en el momento presente) lo presta a alguien que deberá devolvérselo en cierta fecha futura (es decir, lo cambia por un bien futuro) y el interés percibido refleja la mayor valoración que los bienes presentes reciben en el mercado en comparación con los bienes futuros. Pero los billetes de banco o los justificantes de depósitos bancarios no son dinero prestado; son recibos de un almacenista que representan el derecho a reclamar la inmediata entrega de cierta cantidad de efectivo (del oro) de los cofres de un banco. El deudor se asegura pagar sus deudas a su vencimiento; el banquero en un sistema de reserva fraccionaria nunca puede pagar sino una pequeña porción de las obligaciones que le podrían exigir.

En el siguiente capítulo, volvemos al estudio de las varias formas de injerencia gubernamental en el sistema monetario -la mayor parte de ellas diseñadas no para reprimir el fraude sino, por el contrario, para suprimir los controles naturales contra el fraude y la inflación.

13.- Sumario.

¿Qué hemos aprendido respecto del dinero en una sociedad libre? Hemos aprendido que en un mercado libre todo el dinero se ha creado, y debe crearse, libre y espontáneamente por la gente que es quien elige una mercancía, provista de una utilidad intrínseca, para utilizarla como medio para realizar intercambios. La unidad monetaria es sencillamente una unidad de peso de la mercancía utilizada como dinero que es usualmente un metal como el oro o la plata. En un entorno de libertad, la mercancía elegida como dinero, su forma y su peso, son el resultado de decisiones voluntarias de individuos libres. La acuñación privada, por consiguiente, es tan legítima y válida como cualquier otra actividad mercantil. El "precio" del dinero equivale al poder de compra en términos de bienes que permite adquirir en una

economía y viene determinado por su disponibilidad, por su oferta, y por la demanda de dinero de cada individuo. Cualquier intento del gobierno dirigido a fijar su precio interferirá en el grado de satisfacción de la demanda de dinero que tiene la gente. Si la gente cree que es mejor usar más de un metal como dinero, la tasa de cambio entre ellos en el mercado será determinada por su demanda y oferta relativas y tenderá a igualar los ratios de su respectivo poder de compra. Una vez haya suficiente metal disponible para que el mercado lo pueda adoptar como dinero, ningún aumento en su oferta disponible podrá mejorar su función monetaria. Así que un aumento en la oferta de dinero únicamente diluirá la efectividad de cada onza de dinero sin mejorar la economía. Aunque un *stock* incrementado de oro o plata satisface más necesidades no monetarias (ornamentales, propósitos industriales, etc ...), las que el metal proporciona, y es, por consiguiente, socialmente útil. La inflación (un aumento en sustitutos del dinero no cubierto por un aumento correlativo del stock de metal) no es nunca socialmente útil, sino que se limita a beneficiar a un conjunto de individuos a costa de otros. La inflación, siendo una invasión fraudulenta de la propiedad privada, no tendría lugar en un mercado libre.

En suma, la libertad puede regir un sistema monetario tan espléndidamente como lo hace con el resto de la economía. Contrariamente a lo que estiman muchos tratadistas, no hay nada especial en el dinero que requiera de los extensivos dictados del gobierno. Aquí también los hombres hallarán en la libertad una más ágil y mejor satisfacción a todas sus necesidades económicas. En el dinero como en el resto de las actividades humanas, "la libertad es la madre, no la hija, del orden".

III.- LA INTERVENCIÓN GUBERNAMENTAL EN EL ÁMBITO MONETARIO.-

1.- Los ingresos del gobierno.

Los gobiernos, en contraste con todas las demás organizaciones, no obtienen sus ingresos en pago de sus servicios. En consecuencia los gobiernos se enfrentan a un problema económico distinto al de cualesquiera otras personas. Los sujetos privados que quieren adquirir más bienes y servicios de otros, deben producir y vender lo que los demás quieren en mayor medida. Los gobiernos tan solo necesitan encontrar algún método que les permita expropiar más bienes para lo que no deben tener el consentimiento de su dueño.

En una economía de trueque, los funcionarios del gobierno solo pueden expropiar recursos de una forma: tomando bienes en especie. En una economía monetaria se encontrarán con que es más fácil tomar activos monetarios y utilizar entonces el dinero confiscado para adquirir bienes y servicios para el gobierno o para entregarlo como subsidio a grupos privilegiados. Esa apropiación se denomina imposición o tributación ¹.

Más la tributación es a menudo impopular y en tiempos menos moderados daba lugar con frecuencia a revoluciones. La emergencia del dinero, siendo como es una bendición para la raza humana, también abrió el camino a una forma más sutil de expropiación gubernamental de recursos. En el libre mercado, el dinero se puede

1 El apoderamiento de los bienes no es por consiguiente en este caso tan completo como en la expropiación monetaria. Ejemplos de la primera, que todavía ocurren, serían las ocupaciones de terrenos en expedientes de expropiación forzosa, estacionamiento de tropas en un país ocupado y, especialmente, la confiscación obligatoria de servicios laborales (es decir, alistamiento obligatorio en las fuerzas armadas, deber de formar parte de un jurado popular ante un órgano jurisdiccional y las obligaciones que tienen las empresas de llevar registros fiscales y de retener e ingresar impuestos por cuenta de terceros).

adquirir produciendo y vendiendo bienes que la gente quiere o mediante la minería (un negocio no más rentable a largo plazo que cualquier otro). Pero si el gobierno es capaz de encontrar formas de falsificar el dinero - de creación *ex novo* de dinero - puede crear rápidamente su propio dinero sin necesidad de molestarse en vender servicios o explotar minas de oro. Puede de esa manera apropiarse recursos sigilosa e inadvertidamente, sin levantar la hostilidad que los tributos llevan consigo. De hecho, la falsificación de dinero puede provocar en sus víctimas la ilusión dichosa de una prosperidad sin parangón.

La falsificación no es sino otro nombre para la inflación, ambas crean nuevo "dinero" que no es ni oro ni plata y ambas funcionan de forma parecida. Y ahora vemos porqué los gobiernos son inherentemente inflacionarios: porque la inflación es un medio sutil y poderoso que les permite obtener recursos públicos, una forma de tributación indolora y de lo más peligrosa.

2.- Los efectos económicos de la inflación.

Para medir los efectos de la inflación, veamos que sucede cuando un grupo de falsificadores realizan su trabajo. Supongamos que la economía tiene una oferta disponible de 10.000 onzas de oro, y los falsificadores son tan astutos que sin ser detectados logran inyectar en ella otras 2.000 "onzas" más ¿Cuales serán las consecuencias? Primero, los falsificadores obtendrán una clara ganancia. Cogen el dinero recién creado y lo emplean en comprar bienes y servicios. En palabras de una famosa viñeta del diario *New Yorker*, que mostraba a un grupo de falsificadores en sobria contemplación de su mañoso trabajo: "La venta minorista está a punto de recibir una necesaria inyección en el brazo". El nuevo dinero se abre camino, paso a paso, a través del sistema económico. Conforme el nuevo dinero se extiende, eleva los precios -como hemos visto, el nuevo dinero solo puede diluir la efectividad de cada dólar. Pero ese efecto de dilución lleva tiempo y

es, por consiguiente, desigual; mientras, alguna gente gana y otra, pierde. En resumen, los falsificadores y sus distribuidores locales experimentan un aumento de sus ingresos anterior a las subidas de los precios de las cosas que compran. Pero, de otra parte, la gente que se encuentra en áreas remotas de la economía, que aún no ha recibido el nuevo dinero, experimenta subidas en los precios de los productos que compran que son previas a la de sus ingresos. Los minoristas de la otra punta del país, por ejemplo, sufrirán pérdidas. Los primeros en recibir el nuevo dinero son los que más ganan, a expensas de quienes lo reciben en último lugar.

La inflación, entonces, no confiere un beneficio social generalizado; en cambio, redistribuye la riqueza en beneficio de los que son los primeros en recibir el nuevo dinero y a expensas de los rezagados en la corriente de dinero. Y la inflación es, en efecto, una carrera que consiste en ver quién es capaz de conseguir el dinero antes. Los últimos en llegar, los que en mayor medida sufren la pérdida, son con frecuencia llamados los "grupos de perceptores de rentas o de ingresos fijos". Los religiosos, los profesores, los asalariados, vienen notoriamente después que otros grupos a la hora de adquirir el nuevo dinero. Sufren especialmente quienes dependen de contratos que estipulan cantidades fijas, contratos que se suscribieron antes del alza inflacionaria de precios. Los beneficiarios de seguros de vida, los perceptores de rentas vitalicias, las personas retiradas que viven de pensiones, los propietarios de tierras arrendadas a largo plazo, los titulares de bonos y obligaciones y otros acreedores, aquellos que tienen dinero efectivo, todos ellos se verán adversamente impactados por la inflación. Serán los "gravados" ².

La inflación tiene otros desastrosos efectos. Distorsiona una piedra

2 Se ha extendido la moda de burlarse de la preocupación mostrada por los "conservadores" por la inflación que daña a viudas y huérfanos. Y, sin embargo, esto es precisamente uno de los principales problemas que hay que afrontar ¿Es en verdad "progresista" robar a viudas y huérfanos para emplear los recursos así obtenidos en subsidiar a los granjeros o a los trabajadores de la industria de armas ?

angular de nuestra economía: el cálculo económico. Como los precios no cambian todos uniformemente y a la misma velocidad, se hace muy difícil a las empresas separar lo duradero de lo transitorio y evaluar correctamente las demandas de los consumidores o el coste de sus operaciones. Por ejemplo, la práctica contable registra el "coste" de un activo por el importe que la empresa ha pagado por él. Pero si la inflación interfiere, el coste de reponer o sustituir el activo cuando se desgasta será muy superior al contabilizado en los libros. La consecuencia es que la contabilidad de la empresa sobrestimará considerablemente sus beneficios en períodos de inflación y puede hasta consumir el capital, mientras aparentemente, incrementa sus inversiones ³. Del mismo modo, los accionistas y propietarios de bienes raíces obtendrán ganancias de capital durante etapas de inflación que no son realmente "ganancias" en absoluto. Pero pueden gastar parte de esas ganancias sin darse cuenta de que con ello están consumiendo su capital original.

Creando beneficios ilusorios y distorsionando el cálculo económico, la inflación impedirá que el mercado penalice a las empresas ineficientes y recompense a las eficientes. Casi todas las empresas prosperarán en apariencia. La atmósfera general de un "mercado dominado por los vendedores" llevará a un declive en la calidad de los bienes y del servicio a los consumidores ya que los consumidores muchas veces se resisten menos a aceptar alzas de precios cuando se realizan reduciendo la calidad ⁴. La calidad del trabajo en una economía inflacionaria sufrirá un declive por una razón más sutil: la gente se volverá adicta a estrategias dirigidas a "hacerse rápidamente rica", que

3 Este error será mayor en aquellas empresas que cuenten con el equipamiento más viejo y en las industrias más intensivas en capital. En un período de inflación, cierto número de empresas se verá, por consiguiente, incluido entre esas industrias. Para una ulterior discusión de este error de la contabilidad de costos véase Baxter, W.T. "The Accountant's Contribution to the Trade Cycle," *Economica* (May 1955): 99-112.

4 En esos días de frenética atención a los "índices del coste de la vida" (es decir, de subidas salariales en escalada) existe un fuerte incentivo para subir los precios de forma que el cambio no se evidencie en los índices.

verán a su alcance en una era de precios siempre crecientes, y, frecuentemente despreciará el verdadero esfuerzo. La inflación también penaliza la austeridad y favorece el endeudamiento, ya que cualquiera que sea la suma tomada a préstamo, será devuelta con dólares que tendrán un poder de compra menor que el de los recibidos originalmente en préstamo. El incentivo, entonces, es endeudarse y pagar después en vez de ahorrar y prestar. La inflación, por consiguiente, baja el nivel de vida general al tiempo que crea una atmósfera de "prosperidad" aparente.

Afortunadamente, la inflación no puede continuar por siempre. Y ello porque la gente eventualmente descubre que es un impuesto, una forma de imposición; cae en la cuenta de la continua reducción del poder de compra de sus dólares.

Al principio, cuando los precios suben, la gente dice: "*Bueno, esto es anormal. El resultado de una emergencia. Pospondré mis compras y esperaré hasta que los precios vuelvan a bajar*". Esta es la común actitud durante la primera fase de una inflación. Esta idea modera la propia subida de precios y oculta la inflación. Pero, conforme la inflación evoluciona, la gente empieza a darse cuenta de que los precios suben de forma perpetua como resultado de una inflación que también es perpetua. Ahora la gente dirá: "*Compraré ahora, aunque los precios sean altos, porque si espero, los precios subirán aún más*". El resultado es que ahora la demanda de dinero cae y los precios suben proporcionalmente más que lo que aumenta el dinero disponible u oferta monetaria. Llegados a este punto, es frecuente que se pida al gobierno que "*alivie la escasez de dinero*" causada por la subida acelerada de los precios, y que infle todavía más deprisa. Pronto, el país alcanza el estadio de hiperinflación, cuando la gente dice: "*Tengo que comprar cualquier cosa ahora, lo que sea para desembarazarme del dinero que se deprecia estando en mis manos*". La oferta de dinero se dispara, la demanda cae en picado, y los precios suben astronómicamente. La producción cae abruptamente conforme la

gente dedica más y más tiempo a buscar formas de deshacerse de su dinero. El sistema monetario ha sido efectivamente destruido y la economía recurre a otros tipos de dinero, si se dispone de ellos: a otro metal, a moneda extranjera -si es una inflación limitada a un solo país-, o incluso se vuelve al sistema del trueque-. El sistema monetario ha sido aniquilado por el impacto de la inflación.

Esta condición de hiperinflación nos es históricamente familiar respecto de los *assignats* de la Revolución Francesa, los *Continental*s de la Revolución Americana, y, especialmente, por la crisis alemana de 1923 y la china y las sufridas por otras divisas después de la Segunda Guerra Mundial ⁵.

Un juicio final de la inflación es que en cuanto el nuevo dinero es puesto en circulación, primero, es utilizado como préstamos a las empresas, la inflación provoca así el temido "ciclo económico". Este silencioso pero mortal proceso, no detectado por generaciones, opera como sigue: el nuevo dinero es emitido por el sistema bancario, bajo la tutela del gobierno y prestado a las empresas. Para los empresarios, los nuevos fondos tienen la apariencia de auténticas inversiones, pero esos fondos no proceden, como sucede con las inversiones que realiza un mercado libre, de ahorros voluntarios. El nuevo dinero es invertido por los empresarios en varios proyectos, y pagado a los trabajadores y a otros factores en la forma de mayores salarios y precios. Conforme el nuevo dinero se va filtrando hacia abajo, a toda la economía, la gente tiende a restablecer sus viejas y voluntarias proporciones entre consumo y ahorro. En resumen, la gente quiere ahorrar e invertir alrededor del 20 % de sus ingresos y consumir el resto. El nuevo dinero prestado a las empresas, al principio hace que la proporción destinada al ahorro parezca mayor. Cuando el nuevo dinero llega al público, éste vuelve a aplicar su vieja regla de proporción 20-80 y constata ahora que muchas inversiones fueron desacertadas. La

⁵ Sobre el ejemplo alemán, véase Costantino Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation* (London: George Allen and Unwin, 1937).

liquidación de las malas inversiones del boom inflacionario constituye la fase de depresión del ciclo económico ⁶.

3.- Monopolio obligatorio de acuñación.

Para que el gobierno recurra a la falsificación monetaria para aumentar sus ingresos, debe dar antes muchos pasos por caminos alejados o ajenos al libre mercado. El gobierno no podría simplemente invadir un mercado libre y funcional e imprimir sin más sus billetes. Si lo hiciera así, tan abruptamente, poca gente aceptaría utilizar el dinero del gobierno. Incluso en tiempos modernos, mucha gente de países atrasados simplemente ha rechazado utilizar papel-moneda e insistido en comerciar solo con oro. La incursión del gobierno, por consiguiente, debe ser mucho más sutil y gradual.

Hasta hace unos pocos siglos, no había bancos, y por consiguiente el gobierno no podía hacer uso del motor bancario para inflar masivamente como puede hacer hoy ¿Qué podía hacer cuando solo circulaban el oro y la plata?

El primer paso, que todo gobierno daba con firmeza era establecer un absoluto monopolio de la industria de acuñación de moneda. Ése era el medio indispensable de tener control sobre la oferta de dinero. El perfil del monarca o del señor se estampaba sobre las monedas, y se propagaba el mito de que la acuñación era una esencial prerrogativa de la "soberanía" real o señorial. El monopolio sobre la acuñación de moneda permitió al gobierno suministrar la denominación que él, y no el público, quería. En consecuencia, la variedad de monedas del mercado se vio forzosamente reducida. Más aún, la ceca podía ahora cargar un alto precio, mayor que sus costes ("*seigniorage*" o monedaje"), un precio limitado a cubrir sus costes ("*brassage*"), o suministrar monedas sin cargo. El monedaje era un precio de monopolio e imponía una carga especial por la conversión del oro en

⁶ Para una ulterior discusión véase Murray N. Rothbard, *America's Great Depression* (Princeton, N.J.: D. Van Nostrand, 1963), Part I.

bruto en moneda; la acuñación gratuita, por otro lado, sobre-estimuló la fabricación de moneda a partir de oro en bruto y forzó a que fueran los contribuyentes en general quienes costearan los servicios de acuñación utilizados por terceros.

Una vez adquirido el monopolio de la acuñación, los gobiernos obligaron a utilizar el nombre de la unidad monetaria, haciendo todo lo posible por desvincular su denominación de su auténtico soporte, el peso subyacente de la moneda. Éste también fue un paso muy importante, ya que liberó a todos los gobiernos de la necesidad de ajustarse al dinero común del mercado mundial. En vez de utilizar granos o gramos de oro o plata, cada Estado respaldó el nombre de su propia moneda nacional en defensa de supuestos intereses de patriotismo monetario: dólares, marcos, francos y demás. El cambio hizo posible que el medio de que dispone el gobierno para falsificar la moneda adquiriese preeminencia: la devaluación.

4.- La devaluación.

La devaluación fue el método utilizado por el Estado para falsificar las monedas cuya fabricación había vedado a las empresas particulares so pretexto de proteger enérgicamente el patrón monetario. A veces, el gobierno recurrió a un burdo fraude al diluir secretamente el oro con una base de aleación, fabricando así monedas aligeradas. Más típico fue que la casa de la moneda fundiera y volviese a cuñar todas las monedas del reino, entregando después a los sujetos el mismo número de "libras" o "marcos", pero de menor peso. Las onzas de oro o plata sobrantes se las embolsaba el monarca quien las utilizaba para pagar sus gastos. De esta forma, el gobierno se dedicó a manipular y redefinir continuamente el propio patrón que estaba llamado a proteger. Las ganancias de la devaluación fueron altivamente reclamadas como derechos de "monedaje" por los dirigentes.

La rápida y seria desvalorización fue característica de la Edad Media, en casi todos los países de Europa. Hasta el punto que, en 1200 DC, la

livre tournois francesa se definió como una moneda de diecinueve gramos de plata fina; alrededor del año 1600 DC significaba solo once gramos. Un caso llamativo es el del dinar, una moneda de los sarracenos en España. El dinar originalmente consistía en sesenta y cinco granos de oro, cuando se acuñó por vez primera a finales del siglo VII. Los sarracenos eran notoriamente serios en asuntos monetarios, y a mediados del siglo XII, el dinar aún equivalía a sesenta granos. En ese momento, los reyes cristianos conquistaron España, y a principios del siglo XIII, el dinar (ahora llamado maravedí) se redujo a catorce granos. Pronto la moneda de oro era demasiado ligera para circular y se convirtió en una moneda de plata que pesaba veintiséis granos. Esta moneda también fue devaluada y a mediados del siglo XV el maravedí ya solo tenía 1,5 granos de plata y era demasiado pequeño para circular ⁷.

5.- La ley de Gresham de la acuñación

A. Bimetalismo

El gobierno impone controles de precios en gran medida para desviar la atención de la inflación que él mismo genera e imputársela a pretendidas disfunciones del libre mercado. Como hemos visto, "La ley de Gresham" -que una moneda artificialmente sobre-valorada tiende a sacar de circulación a la moneda artificialmente devaluada- es un ejemplo de las consecuencias generales del control de precios. El gobierno, en efecto, impone un precio máximo sobre el dinero de un tipo determinado en relación a otro. Esto causa una escasez -desaparición por acaparamiento o exportación- de la moneda sujeta a precios máximos (artificialmente infravalorada) y conduce a que sea retirada de la circulación y sustituida por la moneda sobrevalorada.

Hemos visto como funciona esto en el caso de las monedas nuevas

⁷ Sobre desvalorización, véase Elgin Groseclose, *Money and Man* (New York: Frederick Ungar, 1961), pp. 57-76.

frente a monedas desgastadas; uno de los primeros ejemplos de la Ley de Gresham. Cambiando el significado del dinero de ser el peso (de un metal) a una mera unidad de cuenta y estandarizando las denominaciones por conveniencia propia, que no del público, los gobiernos dieron el mismo nombre o denominación a las nuevas monedas y a las usadas aunque tuvieran distinto peso. El resultado fue que la gente acaparó o exportó las monedas "buenas" y puso en circulación las devaluadas mientras los gobiernos maldecían de los "especuladores" extranjeros o del libre mercado en general, cuando era ésta una situación que ellos mismos habían provocado.

Un caso particularmente importante de la Ley de Gresham fue el perenne problema del "patrón". Vimos que el libre mercado estableció "patrones paralelos" de oro y plata que fluctuaban libremente uno respecto del otro en función de las ofertas y demandas del mercado. Pero los gobiernos decidieron ayudar al mercado interviniendo en él para "simplificar" las cosas. Se dijeron: ¡ Cuanto más claras serían las cosas si el oro y la plata tuvieran una ratio fija de intercambio de, digamos, veinte onzas de plata por una de oro ! Entonces, el dinero de ambos tipos de metal podría circular siempre bajo una proporción fija, y, lo que era mucho más importante, el gobierno podría finalmente deshacerse de la carga de tener que tratar al dinero en función de su peso en vez de como simple unidad de cuenta. Imaginemos una unidad, el "rur", definida por los Ruritánicos como 1/20 de una onza de oro. Hemos visto lo vital que es para el gobierno inducir al público a que considere al "rur" como una unidad abstracta por derecho propio tan solo débilmente conectada al oro. ¿Qué mejor forma de lograrlo que fijar la ratio entre el oro y la plata? En ese caso, el "rur" no es solo 1/20 de una onza de oro sino que también equivale a una onza de plata. El preciso significado de la palabra "rur" -el nombre de un peso en oro- ahora se ha perdido y la gente empieza a pensar en el "rur" como en algo tangible por derecho propio, algo de alguna manera establecido por el gobierno, válido a todos los efectos y equivalente a cierto peso de oro y también de plata.

Vemos ahora la importancia de abstenerse de utilizar nombres de inspiración patriótica o nacional para las onzas o granos de oro. Una vez esa etiqueta sustituye a las universalmente reconocidas unidades de peso, se hace más fácil para los gobiernos manipular la unidad monetaria y conferirle una apariencia de vida propia. La ratio fija entre el oro y la plata, conocido como *bimetalismo*, cumplió muy bien ese objetivo. Aunque no consiguió su otro objetivo, el de simplificar el tráfico monetario de la nación. Y eso, porque una vez más, la Ley de Gresham se interpuso. El gobierno por lo general estableció originalmente la ratio del bimetalismo (digamos, en 20/1) en la ratio que estaba vigente en ese momento que era la que el mercado había establecido libremente entonces. Pero este ratio, como todos los precios fijados por el mercado, inevitablemente cambia con el tiempo, conforme a las condiciones de la demanda y de la oferta cambian. Según van materializándose esos cambios, esa ratio fija del bimetalismo inevitablemente deviene obsoleta. El cambio hace que bien el oro o bien la plata estén sobrevalorados. El oro entonces desaparece de la circulación y se va al mercado negro, a la exportación, mientras se trae plata de fuera que pasa a convertirse en el único dinero circulante en Ruritania. Durante siglos, todos los países lucharon con los calamitosos efectos de la repentina alternancia de las monedas metálicas. Primero, la plata acudiría y el oro desaparecería; entonces, conforme los ratios relativos cambiaran, el oro volvería y sería la plata la que desaparecería ⁸.

Finalmente, tras fatigosos siglos de disrupción bimetálica, los gobiernos seleccionaron a un metal como patrón o estándar, generalmente al oro. La plata fue relegada al estatus de "moneda simbólica", para monedas de poco valor, pero no por el de su verdadero peso (La acuñación de moneda simbólica también fue monopolizada por el gobierno y al no estar respaldada al 100 % por

⁸ Muchas desvalorizaciones, de hecho, ocurren de forma encubierta, con gobiernos que pretenden que se limitaban a ajustar el ratio oficial de intercambio entre el oro y la plata a una más exacta alineación con el mercado.

oro, fue un medio de expandir la oferta monetaria). La erradicación de la plata para usos monetarios perjudicó con seguridad a mucha gente que prefirió utilizarla para distintos tipos de transacción. Era cierto el grito de guerra de los bimetralistas cuando clamaban que se había cometido un "crimen contra la plata"; pero el crimen era en realidad la imposición original del bimetralismo en vez de mantener patrones paralelos. El bimetralismo creó una situación imposible que el gobierno solo pudo resolver restableciendo el sistema de plena libertad monetaria (patrones paralelos) o seleccionando a uno de los dos metales como dinero (patrón oro o patrón plata). La completa libertad monetaria, después de todo este tiempo, se consideró absurda y quijotesca; y así el patrón oro fue generalmente aceptado.

B. El dinero de curso legal.

¿Cómo pudo el gobierno imponer el control de precios sobre los tipos de cambio de las distintas monedas? Mediante un mecanismo denominado ley de curso legal. El dinero es utilizado para pagar deudas contraídas en el pasado así como para transacciones en "efectivo" del presente. En cuanto la denominación de la moneda de un país adquirió preeminencia como unidad de cuenta sobre el peso real de la misma, los contratos empezaron a exigir el pago mediante ciertas cantidades de "dinero". Las leyes de curso legal establecieron qué podía considerarse dinero. Mientras solo el oro o la plata se consideraron como dinero de curso legal la gente creyó que esa declaración o estatus era algo inofensivo, pero debió haberse dado cuenta de que se había instaurado un peligroso precedente que habría de permitir al gobierno controlar el dinero. Si el gobierno se atiene al dinero original, su ley de curso legal es superflua e innecesaria ⁹. Por

9 Lord Farrer, *Studies in Currency 1898* (London: Macmillan, 1898), p. 43. La legislación común de contratos proporciona todo lo necesario sin que sea precisa ninguna ley para otorgar funciones especiales a formas particulares de dinero. Hemos adoptado un soberano de oro como nuestra unidad ... Si prometo pagar 100 soberanos, no necesito que ninguna ley de curso legal diga que tengo la obligación de pagar 100

otro lado, el gobierno puede declarar como de curso legal a una moneda de menor calidad junto a la original. De esta forma el gobierno puede decretar que la moneda devaluada sea tan buena como la moneda nueva a la hora de pagar deudas o que el oro y la plata sean de valor equivalente conforme a una ratio fija. El curso legal pone en marcha el mecanismo de la ley de Gresham.

Cuando las leyes de curso legal alumbran un dinero sobrevalorado, tienen otro efecto; favorecen a los deudores a expensas de los acreedores. Ya que entonces se permite a los deudores que paguen sus deudas con un dinero mucho más pobre que el que recibieron en préstamo y se esquilma a los acreedores de un dinero que era suyo por derecho. Esta confiscación de la propiedad de los acreedores, sin embargo, tan solo beneficia a los deudores que lo son en el momento presente ya que quienes quieran serlo en el futuro soportarán la escasez de crédito generada por el recuerdo del espolio infligido por el gobierno a los acreedores.

6.- Sumario: Gobierno y acuñación.

El monopolio compulsivo de la acuñación y la legislación de curso legal fueron las piedras angulares en la carrera seguida por el gobierno para tomar el control del dinero de la nación. Para fortalecer tales medidas todos los gobiernos decidieron abolir de la circulación a las monedas acuñadas por gobiernos rivales ¹⁰. Dentro de cada país, solo la moneda de su propio soberano podía ahora usarse; entre países, se intercambiaban lingotes de oro y plata sin estampar. Lo cual debilitó más aún los lazos existentes entre las distintas partes del mercado mundial, dividió aún más a unos países de otros y dificultó que la

soberanos, y que si, se me requiriese el pago de 100 soberanos, no podría cumplir mi obligación pagando con cualquier otra cosa. Sobre las leyes de curso legal véase también Ludwig von Mises, *Human Action* (NewHaven, Conn.: Yale University Press, 1949), pp. 432n. and 444.

10 El uso de monedas extranjeras prevaleció en la Edad Media y en los EEUU hasta mediados del siglo XIX.

división del trabajo pudiera funcionar a escala internacional. Aunque el dinero metal no dejó mucho resquicio para la inflación gubernamental. Había límites a las devaluaciones que los gobiernos pudieran urdir ya que el hecho de que todos los países utilizaran oro y plata impuso topes sobre el control que cada gobierno podía ejercer sobre su propio territorio. Las élites dominantes todavía se veían sujetas a la disciplina de un dinero metálico internacional.

El control del dinero por parte del gobierno tan solo pudo hacerse absoluto, y su falsificación por los gobiernos inatacable, cuando los sustitutos del dinero adquirieron preeminencia en siglos recientes. El advenimiento del papel-dinero y de los depósitos bancarios, una bendición económica si están totalmente respaldados por oro o plata, supusieron el "ábrete sésamo" en el camino del gobierno hacia el control del dinero, y, con ello, sobre todo el sistema económico.

7.- Permitir que los bancos denieguen el pago.

La economía moderna, con su utilización extensiva de los bancos y de los sustitutos del dinero, proporciona a los gobiernos una oportunidad de oro para asegurarles el control de la oferta monetaria y permitirles inflar a discreción. Hemos visto en la sección 12 que hay tres grandes límites a la capacidad de cualquier banco de generar inflación bajo un sistema de banca libre: (1) la extensión o tamaño de la clientela de cada banco; (2) la extensión o tamaño de la clientela de todo el sistema bancario, es decir, lo extendida que sea la utilización de sustitutos del dinero por parte de la gente; y (3) la confianza de los clientes en sus bancos. Cuanto más pequeña sea la clientela de cada banco, del sistema bancario en su conjunto y cuanto más inestable sea el estado de confianza, más estrictos serán los límites a la inflación en la economía. La concesión de privilegios y el establecimientos de controles sobre el sistema bancario han permitido al gobierno suspender esos límites.

Todos esos límites descansan por supuesto sobre una obligación

fundamental: el deber que tienen los bancos de cumplir sus obligaciones cuando sean requeridos. Hemos visto que ningún sistema bancario de reserva fraccionaria puede hacer frente a todas sus responsabilidades; y también hemos visto que ésa es la apuesta que todos los bancos hacen. Pero es por supuesto esencial para cualquier sistema de propiedad privada que las obligaciones contractuales se cumplan. La forma más descarada que tiene el gobierno para dar respaldo a la inflación es entonces permitir a los bancos el privilegio especial de rechazar el pago de sus obligaciones mientras, sin embargo, se les permite seguir operando. Mientras cualquier otra persona debe pagar sus deudas o declararse en bancarrota, se permite que los bancos se nieguen a canjear sus recibos, mientras al mismo tiempo se fuerza a los deudores de esos mismos bancos a devolverles sus préstamos a su vencimiento. El nombre habitual para esto es "suspensión de los pagos en especie". Un nombre más acertado sería el de "licencia para robar", porque ¿Qué otro nombre puede recibir que el gobierno dé permiso a alguien para continuar ejerciendo su negocio sin tener que cumplir con sus obligaciones contractuales ?

En los EE.UU. la suspensión en masa de los pagos en especie en tiempos de convulsión bancaria se convirtió casi en una tradición. Empezó en la guerra de 1812. La mayoría de los bancos del país estaban establecidos en Nueva Inglaterra, una sección que no era partidaria de que los EE.UU. tomaran parte en la guerra. Esos bancos se negaron a hacer préstamos con propósito bélico, así que el gobierno tomó dinero a crédito de nuevos bancos en otros estados. Esos bancos emitieron nuevo papel-moneda para hacer esos préstamos. La inflación fue tan grande que las peticiones de reembolso de los títulos inundaron los nuevos bancos, especialmente por parte de los bancos de Nueva Inglaterra que eran conservadores y no expansionistas, de los que el gobierno obtuvo casi todos los fondos para financiar la guerra. El resultado fue que hubo una "suspensión" masiva en 1814, que duró más de dos años (hasta bastante después de acabada la guerra); durante ese tiempo, surgieron muchos nuevos bancos que

emitían billetes sin tener la obligación de canjearlos por oro o plata.

Esta suspensión estableció un precedente para las crisis económicas que la sucedieron; en 1819, 1837, 1857 y así sucesivamente. Como resultado de esta tradición, los bancos se dieron cuenta de que no debían temer a la bancarrota tras una inflación, y esto por supuesto estimuló la inflación y los pánicos bancarios. Los autores que califican a los EE.UU. del siglo XIX como horrible ejemplo de "libertad bancaria" no se dan cuenta de la importancia que tuvo ese claro incumplimiento del deber imputable a los Estados en cada una de esas crisis financieras.

Los gobiernos y los bancos persuadieron al público de que sus actos eran justos. De hecho, quienes quisiesen intentar recuperar su dinero durante una crisis eran considerados "no patriotas" y unos aprovechados, mientras se alababa con frecuencia a los bancos por rescatar patrióticamente a la comunidad en épocas difíciles. Pero mucha gente estaba amargada por toda esta forma de proceder y de ese sentimiento surgió el famoso movimiento Jacksoniano en defensa del "dinero de verdad" que floreció antes de la guerra civil ¹¹.

A pesar de se empleara en los EE.UU., ese intermitente privilegio de los bancos no se consolidó como política general en el mundo moderno. Era un tosco instrumento, demasiado esporádico (no podía ser permanente ya que mucha gente no querría ser cliente de bancos que nunca atendieran sus obligaciones) ,y, lo que es más, no facilitaba al gobierno ningún medio de control sobre el sistema bancario. Lo que los gobiernos quieren al fin y al cabo no es solo inflación, sino inflación completamente controlada y dirigida por ellos. No se debía correr el riesgo de que fueran los bancos quienes gestionaran el asunto. Así es como se concibió un método permanente mucho más sutil y fluido que se vendió al público como un hito de la civilización misma: el Banco Central.

¹¹ Véase Horace White, *Money and Banking*, 4th ed. (Boston: Ginn, 1911), pp. 322–27.

8.- El Banco Central: La eliminación de los controles sobre la inflación.

Hoy la existencia de los bancos centrales se equipara a adelantos como el agua caliente y las buenas carreteras: a cualquier economía que no tiene uno se la llama "atrasada", "primitiva", irremediamente anticuado. La adopción por los EE.UU. del sistema de reserva federal -nuestro Banco Central- en 1913 fue recibida como una medida que por fin nos metía en las filas de las naciones "avanzadas".

Es frecuente que los bancos centrales sean nominalmente propiedad de particulares o, como sucede en los EE.UU., propiedad colectiva de un grupo de bancos; pero siempre están dirigidos por cargos designados por el gobierno y sirven de instrumento del gobierno. Donde son propiedad privada, como en el caso del Banco de Inglaterra original o en el del *Second Bank of the United States*, a los habituales deseos de inflación del gobierno añaden sus propios beneficios esperados.

Un Banco Central deriva su posición de liderazgo del monopolio que le garantiza el gobierno respecto de la emisión de billetes. Ésta es a menudo la clave oculta de su poder. Invariablemente se prohíbe a los bancos privados la emisión de billetes y se reserva dicho privilegio al Banco Central. Los bancos privados tan solo pueden conceder depósitos. Por consiguiente, el día que sus clientes quieran cambiar sus depósitos por billetes, los bancos deben acudir al Banco Central para conseguirlos. De ahí resulta la elevada posición del Banco Central como "Banco de Bancos". Es el Banco de los banqueros porque éstos se ven forzados a tener negocios con él. El resultado fue que, los depósitos bancarios pudieron ser redimidos o canjeados no ya solo por oro sino por billetes del Banco Central. Y esos nuevos billetes ya no eran simples billetes de banco. Representaban responsabilidades contraídas por el Banco Central, una institución investida de toda el aura majestuosa del gobierno mismo. El gobierno, al fin y al cabo, nombra a los cargos del Banco y coordina su política con otras políticas del Estado. Recibe los billetes procedentes de los impuestos

y los declara de curso legal.

A resultas de esas medidas, todos los bancos del país se convirtieron en clientes del Banco Central ¹². El Banco Central recibió el oro de los bancos privados, y, a cambio, el público obtuvo los billetes del Banco Central y que las monedas de oro dejaran de usarse. Las monedas de oro fueron objeto de mofa dirigida por la opinión "oficial" por ser algo incómodo, antiguo, ineficiente, un viejo "fetiche", tal vez útil para meterlo en los calcetines de los niños en Navidad, pero eso era todo ¡Cuanto más seguro, más práctico, más eficiente es el oro cuando descansa en forma de lingotes en los poderosos cofres del Banco Central! Inundado por esta propaganda e influenciado por la comodidad y el respaldo de los billetes por el gobierno, el público dejó de utilizar paulatinamente las monedas de oro en su vida cotidiana. Inexorablemente, el oro fluyó hacia el Banco Central, donde se centralizó su custodia, lo que permitió un grado mucho mayor de inflación de sustitutos del dinero.

En los EE.UU. la ley de la Reserva Federal obliga a los bancos a mantener una proporción o ratio mínima de reservas y, desde 1917, esas reservas tan solo podían ya consistir en depósitos en el Banco de la Reserva Federal. El oro ya no podía formar parte de la reserva legal de un banco; debía ser depositado en el Banco de la Reserva Federal.

Este completo proceso privó al público del hábito de utilizar oro y lo colocó en manos del nunca muy cuidadoso Estado quien lo podía confiscar de forma indolora. Los comerciantes internacionales aún utilizaron el oro en sus grandes transacciones, pero eran una proporción insignificante de la población con derecho a voto.

Una de las razones por las que se pudo engañar al público para sustituir el oro por billetes de banco fue la gran confianza que todo el

12 En los EEUU, los bancos se vieron forzados por ley a unirse al Sistema de la Reserva Federal y a mantener cuentas abiertas en la FED (Esos "bancos estatales" que no son miembros del sistema de Reserva Federal mantienen sus reservas en bancos que si son miembros).

mundo tenía en el Banco Central. ¡Evidentemente, el Banco Central, que poseía casi todo el oro del reino y estaba respaldado por el poder y el prestigio del gobierno, no podía fallar y entrar en bancarrota! Y es sin duda verdad que ningún Banco Central ha quebrado jamás en los anales de la Historia ¿Pero porqué no? Gracias a la regla a veces no escrita pero siempre muy clara según la cual no se le podía permitir quebrar. Si los gobiernos a veces dejaron que bancos privados suspendieran pagos, ¡ Cuanto más fácilmente permitirían que fuese el Banco Central -su propio órgano- quien suspendiera pagos en caso de estar en aprietos! El precedente histórico se produjo cuando Inglaterra permitió que el Banco de Inglaterra suspendiera pagos a finales del siglo XVIII y consintió que lo hiciera durante más de veinte años.

Se armó así al Banco Central con la casi completa confianza del público. En esa época, el público no podía saber que se estaba permitiendo al Banco Central falsificar a voluntad mientras, sin embargo, quedaba inmune frente a cualquier responsabilidad en el caso de que su buena fe fuese puesta en cuestión. El público empezó a considerar el Banco Central como un gran banco nacional, que prestaba un servicio público y que estaba protegido frente al riesgo de insolvencia al ser virtualmente un brazo o instrumento del gobierno.

El Banco Central invistió a los bancos privados de la confianza del público. Ésta era una tarea más difícil. Se hizo saber que el Banco Central siempre actuaría como "prestamista de última instancia o de último recurso" para los bancos, es decir, que el Banco Central estaría siempre dispuesto a prestar dinero a cualquier banco que tuviera dificultades, especialmente cuando se reclamara de muchos de ellos que pagaran sus obligaciones.

Los gobiernos también siguieron impulsando a los bancos al evitar las corridas o pánicos bancarios (esto es, los casos en los que muchos clientes sospechan engaño y piden que el banco les devuelva el dinero de su propiedad). A veces permitirán que los bancos suspendan pagos como ocurrió en las "vacaciones bancarias" impuestas en 1933. Se

dictaron leyes por las que se prohibían las conductas tendentes a favorecer corridas bancarias, y, como ocurrió en la depresión de 1929 en los EE.UU. el gobierno hizo campaña contra quienes acaparaban oro, que fueron tachados de egoístas y faltos de patriotismo. Los EE.UU. finalmente "resolvieron" su maldito problema de quiebras bancarias cuando se implantó el Seguro de Depósitos Federal en 1933. La *Federal Deposit Insurance Corporation* tan solo tenía "respaldada" a una mínima parte de los depósitos bancarios que "aseguraba". Pero al público se le dio la impresión (que bien pudo ser exacta) de que el gobierno federal estaría dispuesto a imprimir el nuevo dinero que fuera necesario para devolver todos los fondos de los depósitos asegurados. El resultado fue que el gobierno consiguió hacer extensivo el amplio capital de confianza del público del que gozaba a todo el sistema bancario, además de su Banco Central.

Hemos visto que estableciendo un Banco Central, los gobiernos han grandemente debilitado, si no eliminado, dos de los tres principales controles a la inflación bancaria del crédito. ¿Qué hay del tercer límite o control, el problema de la escasa dimensión o tamaño de la clientela de cada entidad bancaria? La eliminación de este control es una de las principales razones de la existencia del Banco Central. En un sistema de libertad bancaria, la inflación creada por cualquier banco pronto provocaría peticiones de canje de los otros bancos, ya que la clientela de cualquiera de ellos es muy reducida. Pero el Banco Central, al bombear reservas en todos los bancos, pueden asegurarse de que expandirán sus balances todos a la vez y a una tasa uniforme. Si todos los bancos se expanden, entonces no hay problema de canje de un banco respecto de otro, y cada banco se encuentra con que su clientela es realmente todo el país. En resumen, los límites a la expansión bancaria se ven inmensamente ampliados, al pasar de ser la clientela de cada banco a la de todo el sistema bancario. Por supuesto, esto supone que ningún banco puede expandirse más allá de los deseos del Banco Central. De este modo, el gobierno ha conseguido finalmente tener el control y dirigir la inflación de todo el sistema bancario.

Además de quitar los controles sobre la inflación, el acto de establecimiento de un Banco Central tiene un directo impacto inflacionario. Antes de que el Banco Central existiera, los bancos mantenían reservas de oro; el oro ahora fluye hasta el Banco Central a cambio de depósitos en el mismo Banco, que son ahora reservas para los bancos comerciales ¡Pero el Banco Central mantiene solo una reserva fraccionaria de oro para cubrir sus propias responsabilidades! Por consiguiente, el acto de establecer un Banco Central multiplica enormemente el potencial inflacionario del país ¹³.

9.- Banca centralizada: dirigiendo la inflación.

¿Cómo realiza exactamente el Banco Central el trabajo de regular los bancos privados?

Controlando las reservas de los bancos, sus cuentas de depósito en el Banco Central.

Los Bancos tienden a mantener cierta proporción entre sus reservas y el total importe de las responsabilidades derivadas de los depósitos y en los EE.UU. el control del gobierno sobre los bancos se hace más fácil al imponérseles la obligación legal de respetar un coeficiente o ratio mínimos. Por eso, el Banco Central puede estimular la inflación aumentando las reservas del sistema bancario y también reduciendo el coeficiente de reserva lo que produce una expansión crediticia bancaria en toda la nación. Si los bancos mantienen un coeficiente de reservas/depósitos de 1:10 entonces, un exceso de reservas (sobre el coeficiente requerido) de diez millones de dólares permitirá e impulsará una inflación bancaria nacional de 100 millones. Como los

13 El establecimiento de la Reserva Federal, que se produjo de esa forma, incrementó tres veces el poder de expansión del sistema bancario de los EEUU. El Sistema de la Reserva Federal también redujo los requerimientos de las reservas legales de todos los bancos de aproximadamente una media del 21 % en 1913 al 10 % en 1917, lo que duplicó el potencial inflacionario -una inflación potencial combinada sextuplicada. Véase Chester A. Phillips, T.F. McManus, y R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle*(New York: Macmillan, 1937), pp. 23ff.

bancos obtienen sus beneficios de expandir sus créditos, y como el gobierno ha hecho casi imposible que puedan quebrar, intentarán por lo general "apalancarse" hasta el límite máximo permitido.

El Banco Central aumenta la cantidad de reservas bancarias comprando activos en el mercado. ¿Qué ocurre por ejemplo si el Banco Central compra un activo (cualquier activo) del Sr. Jones, valorado en 1.000 \$? El Banco Central libra un cheque a favor del Sr. Jones de 1.000 \$ para pagar el activo. El Banco Central no mantiene cuentas con particulares así que el Sr. Jones toma el cheque y lo deposita en su banco. El banco del Sr. Jones le abona 1.000 dólares en concepto de depósito, y presenta el cheque al cobro al Banco Central, que debe abonarle en cuenta al banco 1.000 \$ aumentando con ello sus reservas en ese mismo importe. Esos 1.000 \$ en reservas permiten una expansión múltiple del crédito bancario, particularmente si reservas adicionales se distribuyen de ese modo a muchos bancos a lo largo y ancho del país.

Si el Banco Central compra un activo directamente de un banco, entonces el resultado aún es más claro; el banco aumenta sus reservas, y queda establecida una base para una expansión crediticia múltiple.

Indudablemente, el activo preferido por los Bancos Centrales a estos efectos son los títulos de deuda del gobierno. De esta forma, el gobierno se asegura un mercado para su deuda. El gobierno puede fácilmente inflar la oferta monetaria emitiendo nuevos bonos y ordenando después a su Banco Central que los compre. Con frecuencia, el Banco Central interviene en el mercado para mantener el precio de la deuda del gobierno a cierto nivel, produciendo con ello un flujo de títulos de deuda hacia el Banco Central y una consecuente inflación perpetua.

Aparte de comprar activos, el Banco Central puede crear reservas bancarias de otra forma: prestándolas. El tipo de interés que el Banco Central carga a los bancos por sus servicios es la "tasa de redescuento". Claramente, las reservas prestadas no son tan

satisfactorias para los bancos como las que son íntegramente de ellos, ya que ahora tienen la presión de tener que devolver ese dinero. Los cambios de la tasa de redescuento reciben mucha publicidad, pero son claramente de menor importancia comparadas con los movimientos del importe de las reservas bancarias y del coeficiente de reserva.

Cuando el Banco Central vende activos a los bancos o al público, baja las reservas bancarias y produce presión para contraer el crédito y deflación (disminución) de la oferta monetaria. Hemos visto, sin embargo, que los gobiernos son inherentemente inflacionarios; históricamente, la acción deflacionaria de los gobiernos ha sido insignificante y efímera. Se olvida a menudo una cosa: la deflación solo puede tener lugar después de una previa inflación; solo los pseudo-recibos, no las monedas de oro, pueden ser retirados y liquidados.

10.- El abandono del patrón oro.

La implantación de la centralización bancaria elimina los controles a la expansión crediticia y pone en marcha el motor de la inflación. No elimina, empero, todos los controles. Queda el problema del propio Banco Central. Una corrida bancaria ante el Banco Central no sería algo inconcebible pero sí muy improbable. Un riesgo más formidable es la pérdida de oro en beneficio de naciones extranjeras. Ya que del mismo modo que la expansión de un banco hace perder oro a los clientes de otro banco, no expansionista, la expansión monetaria dentro de un país causa una pérdida de oro a los ciudadanos de otros países. Los países que expanden más deprisa se arriesgan a sufrir pérdidas en sus reservas de oro y de que su sistema bancario reciba un aluvión de solicitudes de reintegro o canje de su divisa a cambio de oro. Este fue el típico modelo cíclico del siglo XIX; el Banco Central de un país generaba una expansión crediticia; los precios subían; y según el nuevo dinero era transferido de la clientela local a la clientela internacional, los extranjeros aumentaban sus peticiones de conversión

de la divisa en oro. Finalmente, el Banco Central tenía que parar e impulsar una contracción del crédito para salvar el patrón monetario.

Hay una forma de evitar el canje o conversión extranjera: la cooperación entre Bancos Centrales. Si todos los Bancos Centrales se pusieran de acuerdo para inflar todos en la misma medida, entonces ningún país perdería su oro en provecho de otro y todo el mundo podría inflar prácticamente sin límite. No obstante hasta la fecha esa cooperación sincronizada ha sido casi absolutamente imposible ya que cada Banco Central está sometido a diferentes presiones y defiende celosamente su propio poder. Una de los intentos más destacados fue el acuerdo alcanzado por la Reserva Federal Americana para promover inflación doméstica en los años 20 con el fin de ayudar a la Gran Bretaña e impedir que su oro fuese a parar a los EE.UU.

En el siglo XX, los gobiernos en vez de reducir o limitar su propia inflación, cuando se vieron sometidos a fuertes demandas de conversión en oro de su divisa optaron pura y llanamente por "salirse del patrón oro". Evidentemente esto aseguraba que el Banco Central no pudiera quebrar, ya que sus billetes se convertían así en el único dinero existente, en el patrón monetario. En pocas palabras, el gobierno finalmente ha rechazado el pago de sus deudas y virtualmente ha absuelto o exonerado al sistema bancario de ese oneroso deber. Los pseudo-recibos de oro se emitieron primero sin respaldo, y, después, conforme se acercaba el día de la verdad, la quiebra se materializó desvergonzadamente eliminando la posibilidad de redimir o convertir la divisa en oro. La separación de las denominaciones de las distintas divisas nacionales (dólares, libras, marcos) del oro y de la plata era ahora completa.

Al principio, los gobiernos se negaron a admitir que fuese una medida permanente. Se referían a ella como "suspensión del pago en especie" y siempre se sobre-entendía que, eventualmente, después de que la guerra o de que otra "emergencia" hubiese acabado, el gobierno volvería a redimir sus obligaciones en oro o plata. Cuando el Banco de

Inglaterra canceló la convertibilidad de la libra esterlina a finales del siglo XVIII, esa situación se mantuvo durante veinte años, pero siempre con el convencimiento de que se retornaría a los pagos en oro cuando terminaran las guerras con Francia.

La "suspensión" temporal, sin embargo, no es otra cosa que un eufemismo del repudio puro y simple. El patrón oro, después de todo, no es como un grifo que se pueda abrir y cerrar a capricho de los decretos del gobierno. O un recibo es redimible en oro o no lo es; una vez se suspende la redención, el patrón oro es en si mismo una burla.

Otro escalón en el camino de la lenta extinción del uso del oro como dinero fue el establecimiento de un patrón oro para las barras y los lingotes de oro. Bajo este sistema, la divisa ya no era redimible en monedas; solo se podía redimir en grandes barras o lingotes de oro de alto valor. Lo cual de hecho limitaba la convertibilidad en oro a un puñado de especialistas en comercio internacional. Ya no había un auténtico patrón oro, pero los gobiernos todavía podían proclamar su adhesión al oro. Los "patrones oro" europeos de los años 20 fueron pseudo-estándares de este tipo ¹⁴. Por fin, los gobiernos rompieron oficialmente por completo con el patrón oro, en un apoteosis de abusos contra los extranjeros y "anti-patriotas acaparadores de oro". El papel moneda de los gobiernos se convirtió así en el dinero fiduciario estándar. A veces, ha sido el papel, no del Banco Central, sino el del Tesoro el que se ha sido el dinero fiduciario, especialmente antes de que se desarrollase el sistema de banca centralizada. Los *Continental*s americanos, los billetes verdes (*Greenbacks*) y los billetes de la Confederación del período de la guerra civil, los *assignats* franceses, fueron todos divisas fiduciarias emitidas por los respectivos Tesoros. Pero ya fuera el Banco Central o el Tesoro quien emitiera ese dinero fiduciario, el resultado fue siempre el mismo: el estándar o patrón monetario estaba ahora a merced del gobierno, y los

14 Véase Melchior Palyi, "The Meaning of the Gold Standard," *Journal of Business*(July 1941): 299–304.

depósitos bancarios solo podían ser redimidos en papel del gobierno.

11.- El dinero fiduciario y el problema del oro.

Cuando un país abandona el patrón oro e ingresa en el estándar fiduciario, agrega su divisa o moneda fiduciaria al número de "tipos de dinero" que ya existen. Además de las distintas mercancías utilizadas como dinero, el oro y la plata, ahora florecen otras monedas independientes y dirigidas por su propio gobierno que impone su respectivo régimen fiduciario. Y del mismo modo que el oro y la plata tendrán un tipo de cambio fijado libremente por el mercado, éste establecerá también tipos de cambio para los distintos dineros. En un mundo de dinero fiduciario, cada divisa, si se la deja, fluctuará libremente en relación con todas las demás. Hemos visto que por cada pareja de monedas o divisas, el tipo de cambio entre ellas es fijado en concordancia con las paridades de su poder de compra respectivo y que éstas, a su vez, vienen determinadas por las respectivas ofertas y demandas de las varias divisas. Cuando una divisa cambia su naturaleza y pasa de ser un recibo canjeable por oro a papel moneda puramente fiduciario, la confianza en su estabilidad y en su calidad sufre una sacudida, y su demanda se reduce. Es más, ahora que está desvinculada del oro, el mucho mayor número de unidades monetarias relativo a su respaldo original en oro se hace evidente. Con una oferta mayor que la de oro y una demanda menor, su poder de compra, y, por ende, su tipo de cambio, se deprecian rápidamente respecto del oro. Y como el gobierno es por definición inflacionario, seguirá depreciándose con el paso del tiempo.

Tal depreciación es muy embarazosa para el gobierno y daña a los ciudadanos que intentan importar bienes. La existencia del oro en la economía es un constante recuerdo de la baja calidad del dinero papel del gobierno, y siempre amenaza con reemplazar al papel moneda como dinero del país. Aún cuando el gobierno dé a su papel fiduciario todo el respaldo de su prestigio y de la legislación por la que se

instituye el curso legal, las monedas de oro en manos del público siempre son un reproche permanente y una amenaza para el poder del gobierno sobre el dinero del país.

En la primera depresión de los EE.UU., de 1819 a 1821, cuatro Estados del Oeste (Tennessee, Kentucky, Illinois y Missouri) establecieron bancos propiedad del Estado con derecho a emitir papel-dinero fiduciario. Estaban respaldados por disposiciones que los declaraban de curso legal en el territorio de su respectivo Estado y a veces por prohibiciones legales contra la depreciación de los billetes. Y, sin embargo, todos esos experimentos, alumbrados con grandes esperanzas, murieron rápidamente conforme el nuevo papel se depreciaba rápidamente hasta un valor insignificante. Esos proyectos debieron de ser abandonados con rapidez. Más adelante, los *greenbacks* circularon como papel moneda fiduciario en el Norte durante y después de la Guerra Civil. Pero, en California, la gente se negó a aceptar esos billetes y siguió usando el oro como su dinero. Como un eminente economista señaló:

"En California, como en otros Estados, el papel era de curso legal y de recibo obligado en pago de las deudas del público; no había ninguna desconfianza u hostilidad respecto del gobierno federal. Pero había un fuerte sentimiento ... a favor del oro y contra el papel ...

Cada deudor tenía legalmente derecho a pagar sus deudas con papel depreciado. Pero si lo hacía, era un hombre marcado (el acreedor probablemente lo anunciaría públicamente en los diarios) y era virtualmente boicoteado. Durante ese período el papel no se utilizó en California. La gente del Estado realizó sus transacciones en oro, mientras todo el resto de los Estados Unidos utilizaron papel convertible" ¹⁵.

Los gobiernos tuvieron claro que no podían permitir que la gente pudiera ser propietaria de oro y que pudiera tenerlo en su poder. El gobierno nunca podría consolidar su poder sobre el dinero de la nación, si la gente, cuando tuviera necesidad, pudiera repudiar el papel moneda y utilizar el oro como dinero. Congruentemente, los gobiernos han declarado ilegal la tenencia de oro por sus ciudadanos. El oro, excepto en una insignificante cuantía destinada a usos industriales y joyería, ha sido, por lo general, nacionalizado. Pedir que se devuelva al público esa propiedad confiscada es hoy considerado como un atraso trasnochado ¹⁶.

12.- El dinero fiduciario y la Ley de Gresham.

Con el establecimiento del dinero fiduciario y la prohibición del oro, el camino hacia una inflación a gran escala de impulso gubernamental estaba despejado. Solo un único control muy difuso aún quedaba en pie: la amenaza última de hiperinflación, la destrucción de la divisa. La hiperinflación ocurre cuando el público se da cuenta de que el gobierno se ha volcado en inflar su moneda y decide evadir el impuesto sobre sus recursos en que la inflación consiste gastando el dinero lo más deprisa posible mientras aún conserve algún valor. Pero hasta que la hiperinflación llegue, al gobierno aún le queda margen

15 Frank W. Taussig, *Principles of Economics*, 2nd ed. (New York: Macmillan, 1916), vol. I, p. 312. Véase también J.K. Upton, *Money in Politics*, 2nd ed. (Boston: Lothrop Publishing, 1895), pp. 69 ff.

16 Para un incisivo análisis de los pasos seguidos por el gobierno de los EEUU para confiscar el oro de la gente y su salida del patrón oro estándar en 1933, véase Garet Garrett, *The People's Pottage* (Caldwell, Idaho: Caxton Printers, 1953), pp. 15-41.

para controlar su divisa y la inflación sin demasiados problemas. Aunque, surgen nuevas dificultades. Como siempre, la intervención del gobierno para solucionar un problema plantea un cúmulo de nuevos problemas inesperados. En un mundo de dinero fiduciario, cada país tiene el suyo propio. La división del trabajo a escala internacional, es decir, basada en una moneda internacional, se ha roto y los países tienden a dividirse en sus propias unidades autárquicas. La falta de confianza en el dinero ciertamente distorsiona aún más el comercio. El nivel de vida de cada país se empobrece con ello. Cada país tiene tipos de cambio que fluctúan libremente con los de todas las demás divisas. Un país que infla más que los demás ya no teme una pérdida de su oro; pero se enfrenta a otras consecuencias desagradables. El tipo de cambio de su moneda cae en relación a las monedas extranjeras. Esto no solo es embarazoso (para el gobierno) sino dañino para sus ciudadanos que temen una todavía mayor depreciación. También eleva fuertemente el coste de los bienes importados y esto tiene graves consecuencias para países que mantienen flujos comerciales importantes con el exterior.

Por ello, en años recientes, los gobiernos se movilizaron para abolir los tipos de cambio flotantes. En su lugar, fijaron arbitrariamente tipos de cambio fijos con las demás divisas. La Ley de Gresham nos dice cual ha de ser precisamente el resultado de cualquier control arbitrario del precio. Cualquiera que sea el tipo establecido no será el fijado por un mercado libre, ya que éste solo lo puede determinar día a día el propio mercado. Por consiguiente, una de esas divisas estará siempre artificialmente sobrevalorada y la otra, infravalorada. Por lo general, los gobiernos han sobrevalorado deliberadamente sus divisas por razones de prestigio y también por las consecuencias que de ello se siguen. Cuando se sobrevalora una divisa por decreto, la gente se apresura a cambiarla por la moneda infravalorada a un tipo de cambio rebajado; esto produce un excedente de la moneda sobrevalorada y una escasez de la infravalorada. En síntesis, se impide que el tipo se mueva para ajustarse al cambio experimentado en el mercado. En el

mundo actual, las divisas extranjeras han sido por lo general sobrevaloradas respecto al dólar. El resultado ha sido la famosa "escasez de dólares", otro ejemplo de cómo opera la Ley de Gresham.

La "escasez de dólares" contra la que claman los países extranjeros es por tanto el fruto de sus propias políticas. Es posible que en realidad a esos países les conviniera ese estado de cosas ya que: (a) les dio una excusa para pedir ayuda norteamericana pagadera en dólares para "aliviar la escasez de dólares del mundo libre" y (b) les dio una excusa para racionar las importaciones de Norteamérica. Infravalorar el dólar supone hacer artificialmente baratas las importaciones procedentes de Norteamérica y encarecer artificialmente las exportaciones a Norteamérica. El resultado es: un déficit comercial y preocupación por la sangría de dólares ¹⁷. El gobierno del país extranjero en ese momento intervendría para decirle con tristeza a su pueblo que es desgraciadamente necesario racionar las importaciones: exigir permisos de importación y determinar lo que se debe importar "según las necesidades". Para racionar las importaciones muchos gobiernos confíscan la divisa extranjera en poder de sus ciudadanos, dan respaldo a una valoración artificialmente elevada de la divisa doméstica forzando a esos ciudadanos a aceptar mucho menos dinero local del que habrían obtenido comprándola libremente en el mercado. De este modo, no solo el oro sino también el comercio internacional ha sido nacionalizado y los exportadores penalizados. En países en los que el comercio internacional es de importancia vital, este "control de cambios" por el gobierno equivale virtualmente a "socializar" la economía. De este modo un tipo de cambio artificial otorga a los países una excusa para pedir ayuda extranjera y para imponer controles de corte socialista sobre el comercio exterior ¹⁸.

17 En los últimos años, el dólar ha sido sobrevalorado en relación a otras monedas, y es por lo que los dólares salen de los EEUU.

18 Para una excelente discusión sobre el intercambio exterior y los controles de cambios véase George Winder, *The Free Convertibility of Sterling* (London: Batchworth Press, 1955).

En la actualidad, el mundo está enfrascado en una caótica y confusa mezcla de controles de cambio, contingentes de divisa, restricciones a la convertibilidad y a múltiples sistemas a la hora de establecer los tipos de cambio. En algunos países un "mercado negro" de la ayuda extranjera se estimula legalmente para averiguar así el verdadero tipo de cambio (de su divisa) y múltiples tipos discriminatorios se establecen para diferentes tipos de transacción. Casi todas las naciones aplican un patrón fiduciario, pero no han tenido el valor de admitirlo abiertamente, y así proclaman ficciones del tipo "patrón oro *bullion* restringido". En realidad, el oro no se utiliza como parámetro para definir a otras monedas sino como algo que conviene a los gobiernos para: (a) fijar un tipo de cambio de la moneda respecto al oro hace más fácil valorar cualquier transacción en otra divisa; y (b) que los distintos gobiernos puedan seguir utilizándolo. Como los tipos de cambio son fijos, algunos artículos deben entregarse a cambio para equilibrar la balanza de pagos de cada país y el oro es el candidato ideal. En resumen, el oro ya no es el dinero mundial; ahora es el dinero de los gobiernos que éstos utilizan para saldar pagos entre ellos.

Es obvio que el sueño de los inflacionistas es un papel moneda mundial, manipulado por un gobierno mundial y un único Banco Central planetario, inflando uniformemente, al mismo ritmo, en todas partes a la vez. Sin embargo, este sueño todavía está por llegar; aún estamos lejos de un gobierno mundial, y los problemas de las divisas nacionales hasta ahora han sido demasiado distintos y conflictivos como para hacer posible el engranaje de todas ellas en una sola unidad monetaria (mundial). Con todo, el mundo se ha ido moviendo continuamente en esa dirección. El Fondo Monetario Internacional (FMI), por ejemplo, es básicamente una institución diseñada para reforzar el control de cambios internacionales en general y para mantener al dólar infravalorado en el exterior, en particular. El Fondo exige de cada país miembro que fije su tipo de cambio y que aporte oro y dólares para poder hacer préstamos a los gobiernos que

necesiten divisas fuertes.

13.- El Gobierno y el dinero.

Mucha gente cree que el libre mercado, a pesar de tener algunas ventajas que se le deben reconocer, ofrece una imagen de caótico desorden. Nada ha sido "planeado", todo es azaroso. Los dictados del gobierno, por otra parte, parecen simples y ordenados; la autoridad promulga decretos que son luego obedecidos. No hay ningún área de la economía en la que este mito esté más asentado que en la del dinero. Aparentemente, el dinero ha de estar, por lo menos, bajo el estricto control del gobierno. Pero el dinero es la sangre de la economía; es el medio de realizar todos los intercambios. Si el gobierno tiene el poder sobre el dinero, ya ha conquistado un puesto de mando de vital importancia para controlar toda la economía. Hemos visto que un mercado libre del dinero, contrariamente a lo que se piensa no sería un caos; sino que, por el contrario, sería un modelo de orden y eficiencia.

¿Qué es lo que hemos entonces aprendido acerca del gobierno y del dinero? Hemos visto que, a lo largo de los siglos, el gobierno ha invadido paso a paso el libre mercado y tomado el control absoluto del sistema monetario. Hemos visto que cada nuevo control, a veces aparentemente inocuo, ha engendrado nuevos y mayores controles. Hemos visto que los gobiernos son inherentemente inflacionarios, ya que para el Estado y los grupos por él favorecidos, la inflación es un medio tentador de obtener ingresos. La lenta pero segura toma de las riendas del sistema monetario (por el Estado) se ha utilizado para: (a) inflar la economía a un ritmo decidido por el gobierno; y (b) someter a toda la economía a una dirección socialista (a una planificación centralizada).

Es más, la intervención del gobierno en el ámbito del dinero no solo ha traído consigo una incontable tiranía al mundo; también ha traído caos y desorden. Ha fragmentado el pacífico y productivo mercado

mundial y lo ha roto en mil pedazos, y ha hecho que el comercio y las inversiones se tambaleen y se vean obstaculizadas por una miríade de restricciones, controles, tipos artificiales, destrucción de divisas, etc ... Ha ayudado a generar guerras al transformar un mundo de pacíficos intercambios en una jungla de bloques beligerantes agrupados en torno a su respectiva divisa. En resumen, vemos que la coacción en lo referente al dinero como en cualquier otro aspecto, ocasiona, no orden, sino conflicto y caos.

IV.- LA FRACTURA MONETARIA DE OCCIDENTE.

Lo sucedido después de que se escribiera la primera edición de este libro, evidencia que los intervencionistas monetarios deben responder de sus errores. La crisis monetaria de febrero-marzo 1973, seguida de la caída del dólar de julio, era tan solo el último episodio de una acelerada serie de crisis que constituye un ejemplo de libro de nuestro análisis de las inevitables consecuencias de la intervención gubernamental en el sistema monetario. Después de aliviar cada crisis con una solución de emergencia, los gobiernos occidentales anunciaron a voces que el sistema monetario internacional se había asentado firmemente y que todas las crisis monetarias se habían resuelto. El Presidente Nixon llegó a calificar al Acuerdo Smithsoniano del 18 de diciembre de 1971, como el "mayor acuerdo monetario de la historia de la humanidad", para verlo derrumbarse poco más de un año después. Cada "solución" se ha hundido más rápidamente que la precedente.

Para entender el caos monetario actual, es necesario examinar brevemente los desarrollos monetarios del siglo XX y ver cómo el fracaso de cada nuevo conjunto de medidas intervencionistas, consecuencia de sus propios e inherentes problemas, daba paso a

nuevos escenarios que, a su vez, daban lugar a nuevas intervenciones. El siglo XX de la historia del orden monetario mundial puede dividirse en nueve fases. Examinémoslas una tras otra.

1.- Fase I: El patrón oro clásico, 1815-1914.

Podemos considerar al período de vigencia del patrón oro clásico en el mundo occidental, de los siglos XIX y principio del XX, como la edad de oro en sentido literal y metafórico. Con la excepción del problema de la plata, el mundo se regía por un patrón oro, que significaba que cada divisa nacional (el dólar, la libra, el marco,...) era meramente un nombre o una denominación de cierto y definido *peso* en oro. El "dólar", por ejemplo, se definía como 1/20 de una onza de oro, la libra esterlina como algo menos que 1/4 de onza de oro, y lo mismo con las demás monedas. Esto significó que los "tipos de cambio" entre las varias monedas nacionales fue fijado, no porque fuesen arbitrariamente controladas por los gobiernos, sino en la misma forma que una libra de peso se define como equivalente a dieciséis onzas.

El patrón oro internacional significó que los beneficios de disponer de un medio monetario se extendieron al mundo entero. Una de las razones del crecimiento y prosperidad de los EE.UU. Ha sido el hecho de que hemos disfrutado de un mismo y único tipo de dinero en la mayor parte del país. Hemos tenido un patrón oro o al menos un dólar estándar único en todo el país y no tuvimos que sufrir el caos de que cada ciudad y condado emitiese su propio dinero y de que éste fluctuara con respecto al de todas las demás ciudades y condados. El siglo XIX gozó de los beneficios derivados de disponer de un mismo dinero para todo el mundo civilizado. Un solo dinero facilitaba la libertad de comercio, la inversión, y viajar a través de esa zona comercial y monetaria, con el consiguiente crecimiento de la especialización y de la división internacional del trabajo.

Debe enfatizarse que el oro no fue arbitrariamente elegido por los gobiernos para convertirse en el estándar monetario. El oro se había

desarrollado durante muchos siglos y es el mercado quien libremente lo había seleccionado por ser el mejor dinero posible; por ser el material que constituía el medio monetario más estable y deseable. Por encima de todo, la oferta y el suministro del oro estaba solo sometida a las fuerzas del mercado y no a su impresión arbitraria por el gobierno.

El patrón oro internacional facilitó un mecanismo automático del mercado para poner coto al potencial inflacionario del gobierno. También aportó un mecanismo automático para mantener en equilibrio la balanza de pagos de cada país. Como ya apuntara el filósofo y economista David Hume a mediados del siglo XVIII, si una nación, digamos Francia, inflase su oferta de francos-papel, sus precios subirían; los mayores ingresos derivados del aumento de la cantidad de francos puesta en circulación en forma de papel moneda estimularía las importaciones del extranjero, que también se verían espoleadas por el hecho de que los precios de los productos importados serían ahora relativamente más baratos que los domésticos; Al mismo tiempo, los mayores precios domésticos desincentivarían las exportaciones al exterior; el resultado sería un déficit de la balanza de pagos, que debería ser cubierta por los países extranjeros comprando oro y entregando francos. La salida de oro significaría que Francia debería eventualmente contraer sus inflados francos-papel para evitar una pérdida de todo su oro. Si la inflación tomara la forma de depósitos bancarios, entonces los bancos franceses deberían contraer sus préstamos y depósitos para evitar la bancarrota conforme los tenedores extranjeros de francos reclamasen de los bancos franceses que les canjearan sus depósitos con oro. La contracción, disminuiría los precios domésticos, y generaría un superávit de la balanza comercial, invirtiendo con ello el flujo de oro, hasta que el nivel de precios en Francia y en los demás países se igualara.

Es verdad que las intervenciones de los gobiernos anteriores al siglo

XIX debilitaron la rapidez de respuesta de este mecanismo de mercado e hizo posible un ciclo económico de inflación y recesión en el marco de ese patrón oro. Esas intervenciones fueron en particular: la monopolización de la acuñación por el gobierno, las leyes de curso legal, la creación del papel moneda, y el desarrollo de la banca inflacionaria impulsada por todos y cada uno de los gobiernos. Pero mientras que esas intervenciones ralentizaron los ajustes del mercado, éstos podían todavía controlar en última instancia la situación. Así que mientras que el patrón oro clásico del siglo XIX no era perfecto y permitió la formación y eclosión de algunas pequeñas burbujas, nos brindó aún así el que ha sido de lejos el mejor orden monetario mundial que el mundo ha conocido jamás, un orden que funcionó, que impidió que se descontrolaran los ciclos económicos y que hizo posible el desarrollo internacional del libre comercio, de los intercambios y la inversión.¹

2.- Fase II: La primera guerra mundial y lo que vino después.

Si el patrón oro clásico funcionó tan bien ¿Porqué fracasó? Lo hizo porque se confió a los gobiernos la tarea de mantener sus promesas monetarias, la tarea de asegurarse de que las libras, los dólares, los francos, etc ... fueran siempre convertibles en oro como habían asegurado tanto los gobiernos como los sistemas bancarios- que aquéllos tenían bajo su control. No fue el oro lo que falló, sino la locura de confiar en que el gobierno mantendría sus promesas. Para sufragar la catastrófica primera guerra mundial, cada gobierno tenía que inflar su propia oferta de dinero, tanto en papel como la materializada en depósitos bancarios. Esta inflación fue tan severa que a los gobiernos de las naciones beligerantes les resultó imposible hacer frente a sus compromisos y así fue como salieron del patrón oro,

¹ Para un estudio reciente del patrón oro clásico y la historia de las primeras fases de su ruptura en el siglo XX, véase Melchior Palyi, *The Twilight of Gold, 1914–1936* (Chicago: Henry Regnery, 1972).

esto es, se declararon en bancarrota, poco después de entrar en guerra. Todos, excepto los EE.UU, que entraron en guerra más tarde, y no inflaron lo suficiente su oferta de dólares como para poner en peligro su convertibilidad. Pero, aparte de los EE.UU., el mundo sufrió lo que algunos economistas ahora califican como el Nirvana de los tipos libres de cambio flotantes (hoy llamados "flotantes sucios"), devaluaciones competitivas, guerras de divisas agrupadas en torno a bloques de naciones, controles de cambio, tarifas y cuotas a la importación y la ruptura del comercio internacional y de la inversión.

Las infladas libras, francos, marcos, etc ... se depreciaron respecto del oro y del dólar; un gran caos monetario se extendió por el mundo entero

En aquellos días, afortunadamente, muy pocos economistas acogieron esa situación como el ideal monetario. Por lo general se reconocía que la fase II era el umbral del desastre a escala internacional y los políticos y los economistas buscaron fórmulas para restablecer la estabilidad y la libertad del patrón oro clásico.

3.- Fase III: El estándar de convertibilidad oro (Gran Bretaña y Estados Unidos) 1926-1931.

¿Cómo volver a la edad de oro? Lo razonable hubiera sido reconocer la realidad de los hechos, que la libra, el franco, el marco, etc ... se habían depreciado y haber restablecido el patrón oro a una tasa redefinida: una tasa que reconociera la oferta de dinero y los niveles de precios existentes. La libra esterlina, por ejemplo, se había definido tradicionalmente como el peso equivalente de 4.86 \$. Pero al final de la primera guerra mundial, la inflación en Gran Bretaña había reducido la libra a aproximadamente 3.50 \$ en el mercado libre de moneda extranjera. Otras monedas se habían depreciado en parecidos términos. La decisión inteligente hubiera sido para Gran Bretaña reinstaurar el patrón oro a aproximadamente 3,50 \$ y que se hubiese hecho lo mismo respecto de las demás divisas hinchadas. La fase I se

podría haber restablecido rápidamente y sin grandes dificultades. En cambio, los británicos tomaron la fatídica decisión de regresar al patrón oro pero adoptando la vieja paridad de 4.86 \$ por libra. Lo hicieron así, por razones de "prestigio" nacional y en un vano intento de que Londres volviera a ser el centro financiero del mundo para las "monedas fuertes". Para asegurar el éxito de esta heroica locura, Gran Bretaña tendría que haber desinflado considerablemente su oferta monetaria y sus niveles de precios, ya que con una libra esterlina a 4.86 \$², los precios de las exportaciones británicas eran demasiado altos para ser competitivos en los mercados mundiales. Pero la deflación era ahora políticamente inaceptable, ya que la expansión de los sindicatos, reforzada por un sistema nacional de seguro de desempleo, había hecho a los salarios resistentes a la baja; para desinflar, el gobierno británico tendría que haber revertido el crecimiento de su estado de bienestar. En realidad, los británicos querían seguir inflando su moneda y los precios. A resultas de combinar inflación y el retorno a una paridad sobrevalorada, las exportaciones británicas estuvieron deprimidas durante toda la década de los años 20 y el desempleo fue severo durante todo el período mientras que en la mayor parte del mundo se estaba viviendo un boom económico.

¿Cómo fue que los británicos intentaran hacer tortilla sin romper los huevos? Estableciendo un nuevo orden monetario internacional que induciría u obligaría coactivamente a los demás gobiernos a inflar sus propias divisas o a regresar al patrón oro con paridades sobrevaloradas para sus propias monedas dañando así a sus propias exportaciones y subsidiando las importaciones procedentes de Gran Bretaña. Esto es precisamente lo que hizo Gran Bretaña, cuando, en la Conferencia de Génova de 1922, emprendió ese camino, al crear un nuevo orden monetario internacional, el estándar de convertibilidad oro.

2 Sobre el crucial error de los británicos y sus consecuencias, que llevaron a la depresión de 1929 véase Lionel Robbins, *The Great Depression* (New York: Macmillan, 1934).

El estándar de convertibilidad oro funcionaba del siguiente modo: Los Estados Unidos seguían en el patrón oro clásico, canjeando dólares por oro. Gran Bretaña y los demás países occidentales, sin embargo, retornaron a un pseudo patrón oro, Gran Bretaña en 1926 y los demás países más o menos al mismo tiempo. Las libras británicas y las demás divisas no se podían pagar en monedas de oro, sino solo en barras de gran tamaño, solo aptas para transacciones internacionales. Esto impidió que los ciudadanos corrientes de Gran Bretaña y de otros países europeos utilizaran oro en su vida diaria, lo cual permitió un aumento en el grado de utilización del papel moneda y una mayor inflación. Pero, es que además, Gran Bretaña hizo que las libras fueran convertibles no solamente por oro, sino también por dólares; mientras los demás países cambiaban sus divisas no por oro, sino por libras esterlinas. Y la mayoría de esos países fueron inducidos por Gran Bretaña a restablecer el patrón oro con paridades sobrevaloradas. El resultado fue una pirámide en la que las dos monedas clave eran el dólar y la libra y que estaba formada por: EE.UU., con dólares convertibles en oro; Gran Bretaña, cuyas libras esterlinas se podían convertir en dólares; y por los demás países europeos, cuyas divisas eran convertibles en libras.

Ahora, cuando Gran Bretaña inflara y experimentara un déficit en su balanza de pagos, el mecanismo del patrón oro no operaría para restringir rápidamente la inflación británica. Ya que en vez de canjear sus libras por oro, los demás países conservarían las libras y generarían inflación suplementaria, por encima de la de las libras. Fue así como se permitió que Gran Bretaña y Europa pudieran inflar sin restricciones y los déficits británicos pudieran acumularse sin verse constreñidos por la disciplina impuesta al mercado por el patrón oro. Respecto a EE.UU., Gran Bretaña pudo inducirle a inflar el dólar para no verse obligada a perder una parte demasiado grande de sus reservas en dólares o en oro en provecho de aquél.

El problema del estándar de convertibilidad oro es que no pudo durar;

el gaitero (quien sopla e infla) debe finalmente recibir su merecido, pero tan solo mediante una desastrosa reacción al lento boom inflacionario. Conforme los saldos en libras iban amontonándose en Francia, en los EE.UU. y en otros sitios, la más ligera pérdida de confianza en la cada vez más inestable y chapucera estructura inflacionaria estaba condenada a llevar a un colapso generalizado. Esto es precisamente lo que sucedió en 1931; la quiebra de varios bancos inflacionistas en Europa y el intento de Francia, que adhería a la idea de una divisa fuerte, de encajar en oro sus saldos en libra esterlina, condujo a Gran Bretaña a salirse completamente del patrón oro. Gran Bretaña fue pronto seguida por otros países europeos.

4.- Fase IV: Monedas fiduciarias de cambio flotante, 1931-1945.

El mundo había ahora vuelto al caos monetario de la primera guerra mundial, con la singularidad de que quedaba poca esperanza de que pudiera restaurarse el patrón oro. El orden económico internacional se había desintegrado en el caótico sistema de tipos de cambio flotantes, sucios y limpios, devaluaciones competitivas, controles de cambio y barreras comerciales; internacionalmente, se multiplicaban las guerras comerciales y monetarias entre divisas y bloques de divisas.

El comercio y la inversión internacionales quedaron virtualmente paralizados; y el comercio se llevaba a cabo mediante intercambios en especie entre gobiernos que competían y entraban en conflicto unos con otros. El Secretario de Estado Cordell Hull (equivalente a Ministro del Interior en los EE.UU.) señaló repetidamente que esos conflictos monetarios y económicos de los años 30 fueron la causa principal de la segunda guerra mundial ³.

Los EE.UU., en un vano intento de sacar al país de la depresión, siguieron bajo el patrón oro dos años más y en 1933-34 se salieron del

³ Hull, Cordell, *Memoirs*(New York, 1948), vol. I, p. 81. Véase también Richard N. Gardner, *Sterling-Dollar Conspiracy* (Oxford: Clarendon Press, 1956), p. 141.

mismo. Los ciudadanos norteamericanos ya no podían convertir dólares en oro y hasta se les prohibió poseer cualquier oro de cualquier clase, tanto dentro como fuera de los EE.UU. Pero los EE.UU. continuaron, después de 1934, en una nueva y peculiar forma de patrón oro, en la que el dólar, ahora redefinido como 1/35 de onza de oro, era canjeable en oro por los gobiernos extranjeros y por los Bancos Centrales. El lazo con el oro persistía. No solo eso, el caos existente en Europa llevó a que el oro fluyera hacia el que era ahora percibido como relativo paraíso monetario, los EE.UU.

El caos y los enfrentamientos económicos de los años 30 proporcionan una importante lección: el esquema monetario de monedas fiduciarias de tipos libres de cambio fluctuantes que defendió la escuela de Chicago de Milton Friedman, aparte de ser económicamente problemático, era penosamente defectuoso en lo político. Y es que lo que los Friedmanitas harían -en nombre del libre mercado- es eliminar completamente cualquier vínculo con el oro, dejar el control absoluto de cada divisa en manos de su gobierno central que emitiría papel moneda como dinero fiduciario de curso legal, y, entonces, aconsejaría a cada gobierno que dejara su moneda fluctuar libremente con respecto a todas las demás divisas fiduciarias, absteniéndose también de inflar su moneda de forma demasiado descarada. El grave fallo político fue dejar el control absoluto de la oferta de dinero a la Nación-Estado, y, luego, tener la esperanza y la expectativa de que el Estado se abstendría de usar ese poder. Y como el poder siempre tiende a ser utilizado, incluyendo el poder de falsificar (dinero) legalmente, la candidez, así como la naturaleza estatista, de este tipo de programa debe ser palmariamente evidente.

Así fue, como la desastrosa experiencia de la fase IV, el mundo del dinero fiduciario y de la guerra mundial de los años 30, condujo a las autoridades estadounidenses a adoptar como su principal objetivo económico de la segunda guerra mundial la restauración de un orden monetario internacional viable, un orden sobre el que se pudiera

construir un renacimiento del comercio mundial y de los frutos de la división internacional del trabajo.

5.- Fase V: Bretton Woods y el nuevo estándar de convertibilidad en oro (Los Estados Unidos) 1945-1968.

El nuevo orden monetario internacional fue concebido y dirigido por los EE.UU. en una Conferencia Monetaria Internacional que se celebró en Bretton Woods, New Hampshire, a mediados de 1944, y que fue ratificado por el Congreso en julio de 1945. Aunque el sistema de Bretton Woods funcionó mucho mejor que el de 1930, que fue desastroso, solo supuso un recrudecimiento inflacionario del patrón de convertibilidad oro de los años 20, y, como en 1920, tenía los días contados.

El nuevo sistema era esencialmente el patrón de convertibilidad oro de los años 20 pero en el que el dólar había groseramente desplazado a la libra británica de su posición anterior como una de las "monedas clave". Ahora, el dólar, valorado a 1/35 de onza de oro, iba a convertirse en la *única* moneda clave. La otra diferencia respecto de los años 20 era que el dólar ya no era convertible en oro por los ciudadanos americanos; en cambio, se mantenía el sistema de 1930, en el que el dólar solo era convertible en oro por los gobiernos extranjeros y sus Bancos Centrales. A ninguna persona privada, solo a los gobiernos, se les permitía el privilegio de convertir dólares en la divisa mundial, el oro. En el sistema de Bretton Woods, los EE.UU. asentaban en la cúspide de la pirámide al dólar (tanto en forma de papel moneda como de depósitos bancarios) sobre el oro; los gobiernos extranjeros podían canjear dólares por oro; mientras que todos los demás gobiernos tenían al dólar como su reserva básica y hacían descansar su respectiva moneda sobre el dólar. Y como los EE.UU. empezaron el período de post-guerra con un gran stock de oro (aproximadamente 25 billones de dólares) daba mucho juego para

atender peticiones de canje de dólares. El sistema pudo "funcionar" durante un tiempo porque todas las divisas volvieron al nuevo sistema con las paridades previas a la segunda guerra mundial, la mayoría de las cuales estaba altamente sobrevalorada respecto de sus infladas y desvalorizadas monedas. La inflada libra esterlina, por ejemplo, volvió a ser igual a 4,86 \$, incluso aunque valiera mucho menos atendido su poder de compra en el mercado. Como en 1945 el dólar estaba artificialmente infravalorado y la mayoría de las demás monedas sobrevaloradas, el dólar se hizo más escaso y el mundo sufrió de lo que se llamó escasez de dólares, que se suponía que el contribuyente norteamericano compensaría con ayuda exterior. Resumiendo, el superávit de las exportaciones disfrutado por el infravalorado dólar americano sería parcialmente financiado por el desgraciado contribuyente norteamericano en forma de ayuda extranjera.

Habiendo muchísimo margen para inflar antes de que sus consecuencias negativas se hicieran sentir, el gobierno de los EEUU se embarcó en su política de post-guerra de continua inflación monetaria, una política que ha seguido alegremente desde entonces. A principios de 1950, la perenne inflación norteamericana empezó a afectar al comercio internacional. Mientras que los EEUU inflaban y expandían el dinero y el crédito, los principales países europeos, muchos de ellos influenciados por asesores monetarios "Austriacos", adoptaron una política monetaria relativamente restrictiva (Alemania occidental, Suiza, Francia, Italia). Gran Bretaña, que había sido inflacionista a ultranza, se vio obligada a devaluar la libra a niveles más realistas para así evitar la sangría de dólares que estaba sufriendo (por un tiempo se cambiaba aproximadamente a 2,40 \$). Todo esto, combinado con la creciente productividad de Europa, y, después de Japón, llevó a continuos déficits de la balanza de pagos con los EEUU. En el transcurso de las décadas de los 50 y 60, los EEUU se convirtieron en más y más inflacionistas respecto de Europa Occidental y Japón, tanto en términos absolutos como en términos relativos. Pero el clásico control que el patrón oro suponía para la

inflación, especialmente la americana, había desaparecido. Las reglas del juego diseñadas en Bretton Woods obligaban a los países de Europa occidental a seguir apilando reservas, e incluso a utilizar esos dólares para inflar su propia moneda y su crédito.

Pero conforme fueron pasando los años, los países de Europa Occidental (y Japón), de tradición más restrictiva en asuntos monetarios, empezaron a inquietarse al verse forzados a acumular dólares, que estaban ahora crecientemente sobrevalorados en vez de infravalorados. Conforme el poder de compra y, por ende, el verdadero valor del dólar, fueron cayendo, los gobiernos extranjeros cada vez deseaban tener menos dólares. Pero estaban bloqueados en un sistema que era una pesadilla creciente. La reacción americana a las quejas europeas, encabezadas por Francia y el consejero-jefe en asuntos monetarios del General De Gaulle, el economista clásico pro patrón oro Jacques Rueff, fue solo de burla y de brusco desprecio. Los políticos y economistas norteamericanos simplemente declararon que Europa estaba obligada a utilizar el dólar como su moneda, que no podía hacer nada respecto de sus crecientes problemas y que, por consiguiente, los EEUU podían seguir inflando alegremente mientras proseguían una política de "no injerencia" respecto de las consecuencias internacionales de sus propias acciones en el ámbito monetario.

Pero Europa tenía la opción legal de cambiar los dólares por oro a razón de 35 \$ la onza. Y según el dólar se fue progresivamente sobrevalorando respecto de las divisas fuertes y respecto del oro, los gobiernos europeos empezaron a ejercer paulatinamente esa opción. Las restricciones del patrón oro estaban entrando en acción; así que, al principio de 1950, el oro empezó a salir de los EEUU de forma sostenida durante dos décadas, hasta el punto de que sus reservas descendieron durante este período desde más de 20 millones hasta 9 millones de dólares. Según fue inflándose el dólar y disminuyendo las reservas de oro ¿Cómo podrían los EEUU seguir cambiando dólares

por oro a los extranjeros (la piedra angular del sistema de Bretton Woods)? En los EEUU, estos problemas no ralentizaron la continua inflación del dólar y de precios o la política norteamericana de "no injerencia", que a finales de los 60, dió paso a un acelerado amontonamiento de no menos de 80 billones de dólares procedentes de Europa (conocidos como Eurodólares). Para intentar detener la conversión de dólares en oro, los EEUU ejercieron una intensa presión política sobre los gobiernos europeos, parecida, pero a mucho mayor escala, a la ejercida hasta 1931 por los británicos sobre Francia para convencerla de no redimir por oro sus elevados saldos en libras esterlinas. Pero la ley económica tiene a la larga una forma de alcanzar a los gobiernos y esto es lo que le sucedió al despreocupado gobierno inflacionista de los EEUU a finales de la década de los 60. El sistema de convertibilidad-oro de Bretton Woods - aclamado por el *Establishment* político y económico como permanente e intangible - empezó en 1968 a deshacerse rápidamente ⁴.

6.- Fase VI: La destrucción del sistema monetario de Bretton Woods 1968-1971.

Según fueron acumulándose los dólares en el exterior y el oro a salir fuera, los EEUU se encontraron con que era cada vez más difícil mantener el precio del oro en 35 \$ la onza en los mercados de oro de Londres y Zurich. Los treinta-y-cinco dólares la onza eran la piedra angular del sistema y mientras a los ciudadanos norteamericanos se les había prohibido desde 1934 poseer oro en cualquier país del mundo, los nacionales de otros países seguían teniendo libertad para poseer lingotes y monedas. Así que, una forma de cambiar dólares por oro fue, para los particulares nacionales de países europeos, venderlos en el mercado libre del oro a 35 \$ la onza. Conforme el dólar siguió inflándose y depreciándose y la balanza de pagos norteamericana

⁴ Sobre el mercado del oro de doble nivel, véase Jacques Rueff, *The Monetary Sin of the West* (New York: Macmillan, 1972).

continuó cerrándose con déficits, los europeos y los particulares de otros países empezaron a acelerar sus ventas de dólares para comprar oro. Con el fin de mantener el dólar a 35 \$ la onza, el gobierno de los Estados Unidos se vio forzado a deshacerse de parte de sus menguantes reservas de oro para mantener el precio de Londres y Zurich en 35 \$.

Una crisis de confianza en el dólar en los mercados de metales preciosos llevaron a los EEUU a realizar un cambio fundamental en el sistema monetario en marzo de 1968. La idea era impedir que el maldito mercado del oro pusiera de nuevo en peligro el acuerdo de Bretton Woods. Así nació el "mercado del oro de doble nivel". La idea era que el mercado libre del oro podría irse al infierno; estaría estrictamente aislado de la verdadera acción monetaria que se circunscribiría a los Bancos Centrales y a los gobiernos del mundo. Los EEUU ya no intentarían mantener el precio del oro a 35 \$ en el mercado libre; ignorarían el libre mercado y, junto con los demás gobiernos, acordaron mantener el valor del oro en 35 \$ la onza por siempre jamás. Los gobiernos y Bancos Centrales del mundo ya no comprarían de este modo oro del mercado "exterior" y ya no le venderían más oro; de ahora en adelante, el oro tan solo se movería entre mostradores de los Bancos Centrales y los nuevos suministros de oro, el precedente del mercado libre o la demanda privada de oro seguirían su propio curso completamente separados de los acuerdos monetarios mundiales. Además de esto, los EEUU presionaron con fuerza para que se creara un nuevo tipo de papel-moneda que sirviera de reserva mundial, los "Derechos Especiales de Giro" (DEG), que se esperaba que, eventualmente, reemplazaran completamente al oro y sirvieran de nueva divisa mundial que en el futuro emitiría el Banco de Reserva Mundial; si semejante sistema llegara algún día a establecerse, entonces los EEUU podrían seguir inflando sin restricciones, en colaboración con otros gobiernos (el único límite sería entonces que se produjera una desastrosa inflación desbocada a escala mundial y la destrucción de la divisa fiduciaria mundial). Pero

los DEG, combatidos intensamente como lo han sido por los países de Europa Occidental y los países defensores de una divisa fuerte, hasta ahora han constituido solo un pequeño suplemento para las reservas de los EEUU y de otras monedas.

Todos los economistas pro-papel, de los Keynesianos a los Friedmanitas, confiaban ahora en que el oro desaparecería del sistema monetario internacional; aislado de su "respaldo" en el dólar, esos economistas predijeron confiadamente al unísono que, el mercado libre del oro pronto caería por debajo de los 35 \$ la onza, e incluso más, hasta llegar al precio estimado para el oro "industrial" de 10 dólares la onza. En cambio, el precio libre del oro, nunca inferior a 35 \$, ha estado consistentemente por encima de los 35 \$, y ya a principios de 1973 subió hasta alrededor de 125 \$ la onza, una cifra que ninguno de aquellos economistas jamás habría creído posible tan solo un año antes.

Lejos de establecer un nuevo sistema monetario de carácter permanente, el mercado de oro de doble nivel solo permitió ganar unos pocos años; la inflación norteamericana y los déficits continuaron. Los Eurodólares se acumularon rápidamente, el oro siguió fluyendo al exterior, y el mayor precio en el mercado libre del oro se limitó a poner de manifiesto la acelerada pérdida de confianza en el dólar que el mundo estaba experimentando. El sistema de doble nivel entró rápidamente en crisis y llevó a la disolución final de Bretton Woods.

7.- Fase VII: El Fin de Bretton Woods: Monedas Fiduciarias Flotantes, Agosto-Diciembre 1971.

El 15 de agosto de 1971, al mismo tiempo que el Presidente Nixon imponía una congelación del nivel de precios en un vano intento de frenar el rebrote de la inflación, el Señor Nixon también llevó al sistema de post-guerra pactado en Bretton Woods a un final accidentado. Como los Bancos Centrales Europeos amenazaban

finalmente con canjear gran parte de sus reservas de divisas en dólares por oro, el Sr. Nixon rompió totalmente con la convertibilidad del dólar. Por primera vez en la historia de los EEUU, el dólar era una moneda totalmente fiduciaria, completamente desprovista de respaldo en oro. Incluso el tenue vínculo con el oro que mantenía desde 1933 se había ahora roto. El mundo se veía así inmerso en el sistema fiduciario de los años treinta, y, lo que es peor, ahora ni tan siquiera el dólar mantenía relación con el oro. El temido espectro de los bloques de divisas, de las devaluaciones competitivas, de la guerra económica y de la interrupción del comercio y de la inversión internacionales con la consiguiente depresión mundial que les seguiría se cernían en el horizonte.

¿Qué hacer ahora? Para intentar restablecer un orden monetario internacional no ligado al oro, los EEUU condujeron al mundo al Acuerdo Smithsoniano de 18 de diciembre de 1971.

8.- Fase VIII: El Acuerdo Smithsoniano, diciembre 1971-Febrero 1973.

El Acuerdo Smithsoniano, acogido por el Presidente Nixon como "el mayor acuerdo monetario de la historia del mundo" era aún más inestable y defectuoso que el sistema de patrón oro de los años veinte o que el de Bretton Woods. Una vez más, los países del mundo se comprometieron a mantener tipos de cambio fijos, pero esta vez sin que el oro o una moneda mundial diera respaldo a ninguna moneda. Más aún, los tipos de cambio de las divisas de muchos países europeos fueron fijados bajo paridades infravaloradas en relación al dólar; la única concesión de los EEUU fue una insignificante devaluación del tipo de cambio oficial del dólar hasta los 38 \$ la onza. Pero aunque fuese demasiado poco y demasiado tarde, esta devaluación fue significativa al contradecir una infinita ronda de pronunciamientos oficiales de los norteamericanos, que se habían comprometido a mantener el tipo de 35 \$ por siempre jamás. Ahora,

por fin se reconocía implícitamente que el precio de 35 \$ no estaba grabado sobre tabletas de piedra.

Era inevitable que los tipos de cambio fijos, incluso aunque se pactaran zonas de fluctuación más amplias, al carecer de un medio de intercambio mundial, se vieran condenados a una rápida derrota. Esto era especialmente cierto considerando la inflación monetaria y de precios, el declive del dólar y los déficits de la balanza de pagos que siguieron descontrolados.

La hinchada oferta de Eurodólares, combinada con la continúa inflación y la eliminación del respaldo en oro, llevaron el precio del oro en el mercado libre hasta los 215 \$ la onza. Y cuando, por último, la sobrevaloración del dólar y la infravaloración de las divisas fuertes europeas y japonesa se hizo cada vez más evidente, el dólar cayó en los mercados mundiales desatándose el pánico de los meses de Febrero-Marzo 1973. Se hizo imposible para Alemania Occidental, Suiza, Francia y otros países de divisas fuertes continuar comprando dólares para soportar al dólar a un tipo sobrevalorado. En poco más de un año, el sistema Smithsoniano de tipos de cambio fijos no anclado al oro se había estrellado contra las rocas de la realidad económica.

9.- Fase IX: Monedas fiduciarias flotantes, Marzo 1973-?

Al romperse el dólar, el mundo volvió otra vez a un sistema de monedas fiduciarias flotantes. En el bloque europeo occidental, los tipos de cambio estaban unidos unos con otros, y los EEUU volvieron a devaluar el tipo de cambio oficial del dólar hasta los 42 \$ la onza. Según el dólar se hundía día a día en los mercados exteriores y el marco alemán, el franco suizo y el yen japonés se disparaban hacia arriba, las autoridades americanas, respaldadas por los economistas Friedmanitas, empezaron a pensar que era ése el ideal monetario. Es verdad que los excedentes de dólares y las repentinas crisis de la balanza de pagos no fueron frecuentes en el mundo bajo el sistema de

los tipos de cambio fluctuantes. Es más, las empresas exportadoras norteamericanas empezaron a entusiasmarse ya que los reducidos tipos de cambio del dólar hicieron que los productos norteamericanos se hicieran más baratos en el extranjero lo que, por consiguiente, benefició a las exportaciones. Es cierto que los gobiernos persistieron en interferir con las fluctuaciones de los cambios (aplicando tipos "sucios" en vez de "limpios"), pero en conjunto, pareció que el orden monetario internacional se había roto en pedazos en una utopía Friedmanita.

Muy pronto quedó claro que todo estaba lejos de ir bien en el sistema monetario internacional actual. El problema a la larga es que los países que tienen una divisa fuerte no se van a quedar esperando eternamente viendo como sus monedas se hacen cada vez más caras y sus exportaciones se resienten en beneficio de sus competidores norteamericanos. Si la inflación norteamericana y la depreciación del dólar continúan, pronto se trasladarán a las devaluaciones competitivas, los controles de cambios, los bloques de divisas y la guerra económica de la década de los treinta. Pero el problema más inmediato es la otra cara de la moneda: el hecho de que la depreciación del dólar significa que las importaciones norteamericanas se hacen cada vez más caras, los turistas americanos sufren cuando van fuera y los productos norteamericanos exportados, al ser más baratos, son absorbidos por los países extranjeros tan rápidamente que elevan los precios domésticos de los productos exportados (por ejemplo, la inflación del precio de la harina de trigo y de la carne de EEUU). Hasta el punto que los exportadores norteamericanos podrían, desde luego, beneficiarse, pero lo harían a costa de que la inflación arrasara al consumidor americano. La destructiva incertidumbre derivada de las rápidas fluctuaciones de los tipos de cambio se trasladó con toda su crudeza a la economía doméstica norteamericana al producirse en julio de 1973 la rápida caída del dólar en los mercados exteriores de cambio.

Desde que los Estados Unidos rompieron completamente con el oro en agosto de 1971 y establecieron, en marzo de 1973, el sistema fiduciario de tipos flotantes Friedmanita, los EEUU y el mundo han sufrido el período más intenso y sostenido de inflación en tiempos de paz de la historia mundial. Debe quedar desde el principio claro que no ha ocurrido por casualidad. Antes de que el dólar se desligara del oro, los Keynesianos y los Friedmanitas, cada uno a su manera volcados en la defensa del papel-moneda fiduciario, predijeron confiadamente que cuando el dinero fiduciario quedara entronizado, el precio del oro caería rápidamente a su nivel no monetario, entonces estimado en alrededor de 8 \$ la onza. En su desprecio por el oro, ambos grupos mantuvieron que era el poderoso dólar el que estaba impulsando al alza el precio del oro y no al revés. Desde 1971, el precio del oro en el mercado nunca ha estado debajo del viejo precio fijo de 35 \$ la onza y casi siempre ha estado muy por encima. Cuando, durante la década de los 50 y 60, economistas como Jacques Rueff reivindicaban un patrón oro al precio de 70 \$ la onza, el precio se consideró absurdamente alto. Actualmente es aún más absurdamente bajo. El muy superior precio del oro da cuenta del calamitoso deterioro sufrido por el dólar desde que los economistas "modernos" se salieran con la suya y se eliminara todo respaldo en el oro.

Es ahora del todo evidente que el mundo se ha hartado de la inflación sin precedentes provocada en los EEUU y en el mundo entero por la era del dinero fiduciario de cambio flotante inaugurada en 1973. También preocupa la volatilidad extrema y la impredecibilidad de los tipos de cambio de las divisas. Esta volatilidad es la consecuencia del sistema de monedas fiduciarias nacionales, que fragmentó el dinero del mundo y añadió inestabilidad política a la natural incertidumbre del sistema de precios de un mercado libre. El sueño Friedmanita de dinero fiduciario de cambio flotante se ha hecho cenizas y existe un comprensible anhelo por volver a contar con un dinero internacional sujeto a tipos de cambio fijos.

Desgraciadamente, el patrón oro clásico duerme en el olvido, y el objetivo último de la mayor parte de los economistas americanos y líderes mundiales es la vieja visión Keynesiana de un estándar mundial de papel-moneda fiduciario, una nueva unidad monetaria emitida por el Banco de la Reserva Mundial. Ya se denomine esa nueva divisa como el "*Bancor*" (ideada por Keynes), la "*unita*" (propuesta por el funcionario del Tesoro de los EEUU Harry Dexter White) o el "*phoenix*" (sugerido por "*The Economist*") es algo que carece de importancia. El aspecto fundamental es que ese papel-moneda internacional, si bien se mantendría a salvo de las crisis de las balanzas de pago -puesto que el Banco de la Reserva Mundial podría emitir tantos *bancors* como quisiera y suministrarlos al país de su elección-, abriría la vía a una inflación mundial ilimitada, no contenida ni por crisis de balanza de pagos ni por caídas en los tipos de cambio. El Banco de la Reserva Mundial (BRM) sería entonces el todopoderoso centro de decisión respecto de la oferta monetaria mundial y su distribución nacional. El Banco de la Reserva Mundial podría someter al mundo, y lo sometería, a lo que creyera que fuese una inflación sabiamente controlada. Por desgracia, nada podría impedir entonces que la inflación se desbocara en el mundo y condujera a un inimaginablemente catastrófico holocausto económico, nada, excepto la dudosa capacidad del Banco de la Reserva Mundial para afinar con acierto la economía mundial.

Mientras que la implantación de una unidad monetaria fiduciaria a escala mundial y de un Banco Central sean los fines últimos de los líderes mundiales y éstos sean de orientación Keynesiana, el objetivo más realista e inmediato es el regreso a una versión del glorificado esquema de Bretton Woods, excepto que esta vez el sistema no tendría las restricciones impuestas por el respaldo en oro -por leve que éste fuera-. Los principales Bancos Centrales del mundo están ya intentando "coordinar" las políticas monetarias y económicas, armonizar tasas de inflación y fijar tipos de cambio. La deriva militante hacia la implantación de un papel moneda europeo emitido

por un Banco Central Europeo parece que está a punto de tener éxito. Este objetivo está siendo vendido al público crédulo con el argumento falaz de que el libre mercado en la Comunidad Económica Europea (CEE) necesariamente requiere de una burocracia europea que lo supervise, una fiscalidad uniforme en toda la CEE, y, en particular, un Banco Central Europeo y una unidad monetaria. Una vez eso se consiguiera, le seguiría inmediatamente una mayor coordinación con la Reserva Federal y con los otros Bancos Centrales. ¿Y faltaría entonces mucho para un Banco Central Mundial ? Mientras llega ese objetivo último, podemos sin embargo, vernos pronto inmersos en otro Bretton Woods, con todas las crisis latentes de Balanza de Pagos y resultantes de la Ley de Gresham que se producirán en un mundo de monedas fiduciarias sujetas a tipos de cambio fijos.

En el futuro al que nos enfrentamos, el pronóstico para el dólar y el sistema monetario internacional es ciertamente sombrío. A no ser que volvamos al patrón oro clásico o a un precio realista del oro, el sistema monetario internacional está condenado a alternar entre la aplicación de sistemas de tipos de cambio fijos y flotantes, que plantean cada uno sus propios e insolubles problemas, que funcionan mal, y que finalmente se desintegrarán. La continuada inflación de la oferta de dólares, y, por tanto, de los precios americanos, que son factores que no muestran signos de ir a debilitarse, servirán de combustible para alimentar esa desintegración. La perspectiva para el futuro es una inflación galopante y eventualmente desbocada en casa, acompañada de la destrucción monetaria y guerra económica en el exterior. Este pronóstico tan solo podría cambiarse mediante una drástica modificación del sistema monetario mundial: con la vuelta a un mercado libre del dinero en el que éste viniese constituido por una mercancía o material elegidos libremente por la gente, como es el oro, y desplazando totalmente al gobierno de la escena monetaria.