

Elementos de las Cuentas Nacionales

El PBI nominal mide el valor en dinero de todos los bienes y servicios producidos durante un período. El PBI nominal del 2003 fue de 212,118'000,000 de nuevos soles.

La mayoría de bienes y servicios (como cuadernos, computadoras, mensualidades de academias, etc) *se venden* a precio de mercado. Sin embargo, los servicios gubernamentales como defensa nacional, poder judicial, servicios de la Policía, etc, no se venden a precio de mercado. Los servicios gubernamentales se incluyen en el PBI nominal a su costo de producción en dinero.

El PBI nominal actual solo mide la producción actual. Ejemplo. La venta de casas (construidas durante el período) se incluye en el PBI; pero la venta de casas (construidas anteriormente) no se incluyen en el PBI.

No debemos contar dos veces los bienes intermedios al medir el PBI nominal. Ejemplo. Sea la harina el bien intermedio utilizado para hacer pan. Si la producción de bienes es solo pan, *no debemos contar dos veces la harina*: una vez para la harina y otra vez cuando la harina se convierte en pan. El doble cálculo de la harina se evita incluyendo en el PBI solo el pan, que es el producto final.

Para medir la producción anual; el PBI nominal es engañoso; porque la medida de la producción depende de precios y cantidades de bienes. Ejemplo. Sea una economía que solo produce pan y lapiceros, ver cuadro 4. Los precios y cantidades de estos bienes para 1997 se muestran en la primera columna. El PBI nominal de 1997 es de 500 nuevos soles. En las columnas 1998A y 1998B se muestran dos posibilidades de precios y producción para 1998. En ambos casos, el PBI nominal aumenta a 550 nuevos soles. Sin embargo, en **A** la producción de ambos bienes cae, mientras que en **B** la producción de ambos bienes sube. Por tanto, cifras idénticas del PBI nominal *ocultan movimientos subyacentes* distintos en la producción.

Construyendo una medida del PBI para resolver los problemas debidos a cambios de precios. En el PBI real se utilizan los precios de un año *base*. Si el año base es 1997; denominamos al PBI real *PBI en nuevos soles de 1997*. Al PBI nominal lo denominamos «PBI en nuevos soles corrientes» porque se utilizan los precios del período actual.

Para calcular el PBI real multiplicamos la cantidad actual de cada bien por el precio de cada bien en el año base. Luego, sumamos todos estos valores para obtener el PBI real, ya que los precios utilizados en este cálculo no varían año a año, el resultado que se obtenga será una medida de los cambios de la producción en el tiempo.

En la sección inferior del cuadro 4 se incluye un ejemplo de este cálculo, utilizando el año 1997 como año base. Consideremos los valores del PBI real para 1998A y 1998B. Estos valores son diferentes, pese a que los PBI nominales son iguales.

En 1998A, el PBI real cae en 7.6% por abajo del nivel de 1997. Esta cifra es un promedio ponderado de la caída de 12% en la producción de lapiceros y de 6.5% en la

producción de panes. Por tanto, el PBI real da una imagen más exacta del cambio en la producción; que la imagen que da el aumento del 10% del PBI nominal.

En 1998B, el PBI real sube en 34%. Esta cifra es un promedio ponderado del incremento de 40% en la producción de panes y 32% en la producción de lapiceros.

El cambio proporcional en el PBI real nos da un promedio ponderado de los cambios proporcionales en la producción de panes y lapiceros.

En el método para calcular el PBI real; se utiliza como *ponderación* la *participación* de panes y lapiceros en el PBI del año base. Es decir, damos más peso ponderado a los bienes que son una gran parte de la producción en el año base. Sin embargo, conforme nos alejamos del año base, estas participaciones pueden cambiar significativamente. Por esta razón, el Inei cambia la designación del año base de tiempo en tiempo.

Los problemas del uso del PBI real como medida de bienestar.

El PBI real calculado excluye muchos bienes que no son de mercado como: los servicios que prestan las personas en su propio hogar; y las transacciones legales e ilegales en la economía informal. Si arreglamos el caño de agua; el PBI real no sube, pero si pagamos al gasfitero por hacerlo (y se informa al gobierno de esa transacción); el PBI real sube.

Al estudiar los cambios del PBI real se *aprende* el comportamiento global de la economía; en términos de fluctuaciones de corto plazo, y en términos de crecimiento a largo plazo.

Cuadro 4 Cálculo del PBI nominal y real

1997				1998 A			1998 B		
	Precios	Cantidades	valor de mercado a precios de 1997	Precios	Cantidades	valor de mercado a precios de 1998 A	Precios	Cantidades	valor de mercado a precios de 1998 B
PAN	S/ 2.00/kg.	50. Kg	S/ 100	S/ 2.30/kg.	44/kg.	S/ 101.20	S/ 1.80/kg.	70/kg.	S/ 126
LAPICEROS	S/1.00/lap.	400 Lap.	S/ 400	S/1.20/lap.	374/lap.	S/ 448.80	S/ 0.80/lap.	530/lap.	S/ 424
PBI nominal			S/ 500	S/ 550.00			S/ 550		
valor de mercado a precios de 1997				valor de mercado a precios de 1997			valor de mercado a precios de 1997		
PAN	S/2.00/kg.	50. Kg	S/ 100	S/ 2.00/kg	44/kg.	S/ 80	S/ 2.00/kg.	70/kg.	S/ 140
LAPICEROS	S/1.00/lap.	400 Lap.	S/ 400	S/ 1.00/lap	374/lap.	S/ 374	S/ 1.00/lap.	530/lap.	S/ 530
PBI real (base 1997)			S/ 500	S/ 462			S/ 670		

Componentes del Producto Bruto Interno

Las cuentas nacionales dividen el PBI en cuatro sectores, dependiendo de quienes compran los bienes y servicios. Los cuatro sectores son familias, empresas, gobierno y extranjeros.

La compra de bienes y servicios de las familias se denomina gasto de consumo personal. Este gasto representa la mayor parte del PBI; un 70.6% en el primer trimestre del 2004. Las cuentas nacionales hacen una distinción entre compras de bienes de consumo que se utilizan con relativa rapidez como el jabón y productos diversos; y compras de bienes de consumo que duran un tiempo considerable como celulares y equipos de sonido. El primer grupo se denomina bienes de consumo no duradero y el segundo grupo bienes de consumo duradero. Los bienes de consumo duradero producen un flujo de servicios tanto en períodos futuros como en la actualidad.

La compra de bienes de capital de las empresas privadas se denomina inversión bruta privada. Esta compra de bienes de capital (como maquinarias y equipos, etc) incluye el aumento de inventarios de bienes de las empresas. Los bienes de capital de las empresas son duraderos e incrementan las oportunidades de producción por muchos años. Por tanto, los bienes de capital son similares a los bienes de consumo duradero. En las cuentas nacionales, la compra de una casa por una familia -bien de consumo duradero- se contabiliza como inversión bruta y no como gasto de consumo. Podríamos agregar las otras compras de bienes de consumo duradero a la inversión bruta en las cuentas nacionales a fin de obtener un concepto más amplio de la inversión. La inversión bruta equivale a una parte pequeña pero volátil del PBI. En el primer trimestre del 2004 la inversión bruta fue de 15.7%.

La compra de bienes y servicios del gobierno se denomina compra gubernamental. Esta compra combina gastos de consumo del gobierno con inversión pública. La compra gubernamental excluye pagos de transferencias del gobierno, como los beneficios del seguro social. En el primer trimestre del 2004, las compras gubernamentales de bienes y servicios fue 11.2% del PBI.

La compra de bienes por los extranjeros se denomina *exportación*. Los extranjeros producen bienes y servicios que son vendidos al país. Esta compra de bienes y servicios *importados* se resta al consumo+inversión+compras gubernamentales, porque estamos *asignando* la producción de los residentes nacionales entre los usuarios finales. Por tanto, el componente externo aparece en el PBI como exportaciones netas: las compras de los extranjeros de productos nacionales (exportaciones) menos las compras nacionales de productos extranjeros (importaciones). Las exportaciones netas pueden ser positivas o negativas. En el primer trimestre del 2004 las exportaciones *netas* fueron negativas en 2.1% del PBI. Las exportaciones fue 17.5% del PBI mientras que las importaciones fue 19.6% del PBI.

Se omiten las exportaciones netas en el modelo macroeconómico: porque simplifica la presentación de la teoría, y porque las exportaciones netas son pequeñas en relación al monto del PBI. Así, los componentes del Producto Bruto Interno son $\text{PBI} = \text{consumo} + \text{inversión bruta} + \text{compras gubernamentales}$.

La inversión de una empresa *proviene* de la asignación del ahorro entre activos financieros: acciones, bonos, cuentas de ahorro, etc. Durante un período, una parte de los bienes de capital existentes se desgastan. Por tanto, una parte de la inversión bruta es para sustituir el capital que se ha gastado. Si restamos la depreciación a la inversión bruta; tenemos la inversión neta. La suma consumo+inversión neta+compras gubernamentales se denomina producto neto interno PNI. La diferencia entre PBI y PNI refleja la diferencia entre inversión bruta e inversión neta, que es la depreciación $PNI = PBI - depreciación$.

INGRESO

Sea la relación entre producción (PBI) y el ingreso obtenido por esa producción. Este ingreso se denomina ingreso nacional. Ejemplo. Sea una economía de dos empresas, una produce pan y otra produce harina de trigo. Suponga que el molinero solo utiliza mano de obra para producir harina; y el panadero utiliza mano de obra y harina para producir pan. En el cuadro 5 se indican los ingresos de las dos empresas; cuyas fuentes de ingreso son por trabajo y ganancia. El PBI nominal del pan (valor de mercado del pan) es \$600; suma igual al ingreso total por la venta de pan del panadero. Este ingreso total se divide en \$350 costo de la harina, \$200 pago de mano de obra y \$50 de ganancias. Para el molinero, el ingreso por la venta de harina \$350 incluye \$250 pago de mano de obra y \$100 de ganancias. Por tanto, el *ingreso nacional* es igual al pago total por mano de obra \$450 más ganancias totales \$150; que es igual a \$600 de PBI.

Cuadro 6: Datos para el cálculo del PBI y el Ingreso Nacional

Panadero		Molinero	
Ingreso	Costo y Ganancia	Ingreso	Costo y Ganancia
Ingreso total por la venta de pan S/ 600	Harina	Ingreso total por la venta de harina S/ 350	Mano de obra
	Mano de obra		S/ 250
	Ganancia		S/ 100
	S/ 350		S/ 200
	S/ 50		S/ 100

Hay dos ajustes que alteran la igualdad del PBI con el ingreso nacional:

1° Supongamos que el panadero utiliza un horno en la producción de panes. Conforme se desgasta el horno, *el panadero resta la depreciación a sus ganancias*. Por ello, el ingreso nacional es igual al ingreso total por la venta de pan; *que equivale al PBI menos la depreciación*. Es decir, el Ingreso Nacional es igual al PBI menos la Depreciación.

2° El impuesto a las ventas crea una brecha entre el precio de mercado del pan (que incluye el impuesto); y el ingreso total por la venta de pan; esta brecha representa un ingreso para el gobierno. Ejemplo. Un impuesto a las ventas de 5% para el pan; hace que el consumidor pague \$630; a la vez que el *ingreso total por la venta de pan* sigue siendo \$600. El *ingreso nacional* sigue siendo \$600 mientras que el PBI es \$630; es decir, $600+30=630$ o $IN+IGV=PBI$; donde el ingreso total por la venta de pan es 600 mientras que precio de mercado del pan es 630.

El ingreso nacional es igual al PBI menos la depreciación y menos los impuestos a las ventas. En el cuadro 7 se demuestra este cálculo con el uso de información hipotética.

Calcularemos la suma de ingresos realmente percibidos por las personas denominada ingreso personal. El ingreso nacional difiere del ingreso personal: *las empresas pueden retener parte del ingreso personal en vez de distribuirlas de inmediato entre sus propietarios*. Así, este ingreso no aparece en el ingreso personal. Restamos al ingreso nacional las contribuciones pagadas al seguro social, pues las personas no reciben estas cantidades directamente como ingresos. Luego, agregamos los pagos por transferencias del gobierno, que no están incluidos en el ingreso nacional, a fin de calcular el ingreso personal.

El ingreso que le queda a las personas después de pagar el impuesto a la renta se denomina ingreso personal disponible.

Cuadro 7. Datos para el cálculo del PBI, Ingreso Nacional, Ingreso Personal e Ingreso Personal Disponible (Miles de Millones de Nuevos Soles).

PBI	S/ 3 170.9
Menos	
Depreciación	366.0
Igual a	
Producto Neto Interno (PNI)	2 804.9
Menos	
Impuestos Indirectos	281.0
Igual a	
Ingreso Nacional	2 523.9
Menos	
Utilidades retenidas de empresas	115.6
Contribuciones a Essalud-AFP	266.6
Más	
Pagos por transferencia del gobierno	506.5
Igual a	
Ingreso personal	2 648.2
Menos	
Impuesto a la renta	401.0
Igual a	
Ingreso personal disponible	2 247.2

PRECIOS

Uno de los objetivos de la macroeconomía es explicar el nivel general de precios y las variaciones del nivel general de precios en el tiempo. Para analizar la macroeconomía, necesitamos una medida empírica del nivel general de precios. El análisis del PBI real y nominal nos proporciona esa medida empírica. El deflactor implícito del PBI se calcula dividiendo el PBI nominal entre el PBI real y multiplicándolo por 100. Se multiplica por 100 para obtener un número índice que tome el valor de 100 en el año base (para el cual el PBI nominal = PBI real).

Para 1998A el deflactor implícito del PBI es $(\text{PBI nominal} / \text{PBI real}) \times 100 = (550/462)100 = 119$. El precio del «artículo promedio» aumentó 19 % de 1997 a 1998A. Esta cifra es un promedio ponderado del porcentaje de aumento del precio del pan en 15%, y del precio del lapicero en 20%. La ponderación utilizada para calcular el porcentaje promedio son las participaciones de los dos artículos en el PBI real de 1998A. Por tanto, con el uso del deflactor del PBI para medir el nivel general de precios; damos mayor peso ponderado a los artículos que en la actualidad son más importantes en la canasta de bienes.

La fórmula del deflactor implícito de precios puede *reordenarse* para ver por qué lo llamamos deflactor implícito de precios: $\text{PBI real} = (\text{PBI nominal} / \text{deflactor implícito del PBI}) \times 100$.

El deflactor de precios del PBI es un índice *implícito* porque no se calcula directamente el índice de precios. Se hace un cálculo directo del PBI nominal y real; y se divide el PBI nominal entre el PBI real, para calcular el deflactor de precios del PBI.

También hay índices explícitos del nivel general de precios: el índice de precios del consumidor IPC y el índice de precios al por mayor IPM. Estos índices se calculan directamente. Ejemplo; con los datos del cuadro 4 se tiene $\text{IPC} = 1.19 = 20\% \cdot 2.30/2.00 + 80\% \cdot 1.20/1.00$; es decir, $\text{IPC} = (\% \text{del presupuesto}) \cdot \text{precio actual} / \text{precio pasado} + (\% \text{del presupuesto}) \cdot \text{precio actual} / \text{precio pasado}$.

El IPC se basa en una canasta *fija* de bienes de consumo. Periódicamente, el Inei hace encuestas para compilar la canasta de bienes de consumo y precios (en el año base) de 400 artículos que consume la gente. Las cantidades consumidas sirven como ponderaciones fijas hasta que se hace la siguiente encuesta. Para calcular el IPC sumamos los precios actuales de los bienes, cuando están ponderados por los gastos en el año base; y los dividimos entre la suma de precios del año base, cuando también están ponderados por los gastos en ese año base. También multiplicamos el resultado por 100, con lo cual el IPC para el año base es de 100.

El IPM se calcula de igual manera. Con el IPM se pretende medir los precios en una etapa temprana de la producción, por lo cual la canasta del IPM consiste en 2800 artículos que se venden al por mayor. Estos artículos son materias primas y productos intermedios.

Utilizamos el deflactor implícito del PBI como medida empírica del nivel general de precios, porque:

El deflactor implícito del PBI solo incluye precios de bienes nacionales; en cambio, el IPC *incluye precios de bienes importados*.

El deflactor implícito del PBI se refiere a la importancia de los diversos bienes de la canasta actual; en cambio, el IPC se refiere a una canasta del año base *la que se puede hacer menos relevante con el tiempo*.

Conceptos Fundamentales

Medio de cambio

El cambio interpersonal se denomina intercambio indirecto; si entre los bienes que las personas pretenden canjear se interpone un *medio de cambio*. La materia que analiza la macroeconomía es la materia referente a *los motivos de canje* que pueden darse entre el medio de cambio y los bienes. Los teoremas de la macroeconomía se cumplen bajo cualquier supuesto en que aparezca el intercambio indirecto y sea cual fuere el medio de cambio utilizado.

Medio de cambio y dinero

Cuando un medio de cambio se hace de uso generalizado, se transforma en dinero. El concepto de dinero es de vagos contornos por implicar la condición imprecisa: *el uso generalizado del medio de cambio*. Sin embargo, esa condición imprecisa no afecta el rigor y certeza de la macroeconomía.

1. Errores fundamentales

Si muchos economistas no se hubieran equivocado en las materias de los problemas macroeconómicos, aferrándose después a sus errores, hoy no podrían prevalecer todas esas perniciosas prácticas, inspiradas en teorías macroeconómicas que han desorganizado las políticas macroeconómicas de todos los países.

Fue un error suponer que el dinero es neutral. Tal error indujo a creer que el *nivel* general de precios sube y baja proporcionalmente con el aumento o disminución de la oferta de dinero. Jamás la variación de la oferta de dinero puede afectar a los precios de todos los bienes al mismo tiempo y en la misma proporción. *Las variaciones del poder adquisitivo del dinero es una función de cambios en las relaciones entre compradores y vendedores*. Para demostrar la procedencia de esa falsa idea, según la cual la oferta de dinero y los precios; aumentan o disminuyen proporcionalmente; se adoptó un sistema distinto al sistema que utiliza la economía para dilucidar todos los problemas económicos. En vez de comenzar analizando los comportamientos individuales; se comenzó analizando la economía de mercado en su conjunto como: la cantidad total de dinero; el volumen total de transacciones de bienes; la velocidad de circulación del dinero y el nivel general de precios. Tales arbitrariedades aparentemente hacían aceptable la teoría del *nivel* general de precios. Sin embargo, ese modo de razonar supone pensar ingeniosamente en típico círculo vicioso. La ecuación cuantitativa es la expresión matemática de aquella falsa idea según la cual existe uniforme proporcionalidad entre precios y variaciones de la oferta de dinero.

Al examinar la ecuación cuantitativa, se supone que uno de sus elementos *varía* -la cantidad total de dinero, la velocidad de circulación o el volumen total de transacciones de bienes- sin que nadie se pregunte cuál es la causa motivadora de esa variación. Lo que varía es la disposición personal de los individuos que actúan en la economía; siendo las múltiples actuaciones de tales individuos lo que provoca esas variaciones que registra la estructura de precios! Los economistas heterodoxos ignoran esa oferta y demanda de dinero *desatada* por cada uno de los individuos participantes en

la economía. En cambio, recurren al engañoso concepto de la velocidad de circulación del dinero.

Es ilógico pretender basar el poder adquisitivo -el precio- del dinero, en los servicios que presta el dinero. Los servicios que el pan o café prestan al consumidor no determinan los precios que el mercado paga por tales bienes. Dichos servicios nos hacen comprender por qué la gente una vez que advierten las propiedades de esos bienes, demandan, en específicos casos, determinadas cantidades de aquellos bienes. *La demanda determina los precios.*

La macroeconomía debe explicar: por qué la gente desea tener el dinero *contratado* en el mercado; y qué ventajas pretende obtener la gente de la tenencia de dinero. No son tales ventajas las únicas circunstancias que determinan el poder adquisitivo del dinero. *El deseo de disfrutar tales ventajas es uno de los factores que desata la demanda de dinero.* Y solo tal demanda de dinero, o sea, un factor subjetivo cuya intensidad exclusivamente depende de juicios de valor; es lo que da lugar a los tipos de intercambio que registra el mercado.

El defecto que adolece la ecuación cuantitativa, como los conceptos manejados en esa ecuación, está en que pretende contemplar los fenómenos del mercado de un modo totalitario¹. Pero en el mercado solo operan individuos o asociaciones de individuos. Son los propios intereses personales los que inducen a tales individuos a actuar. Para que conceptos como el volumen total de transacciones de bienes o la velocidad de circulación del dinero tengan sentido, es necesario retrotraerlos a específicas actuaciones individuales. El primer problema que la macroeconomía se plantea ante una variación de la cantidad total de dinero disponible en el mercado; *es el problema referente a cómo dicha variación puede afectar la conducta de los individuos actuantes.* La macroeconomía pretende averiguar cuánto vale cierta cantidad de dinero para cierto individuo que actúa, en determinado momento y lugar.

2. La oferta y demanda de dinero

2.1. Su evolución histórica

Los bienes se diferencian entre sí por su respectiva facilidad de venta. Hay bienes para los que es fácil hallar comprador dispuesto a pagar: el máximo precio que se puede exigir por ellos, dadas las circunstancias concurrentes; o al menos un precio ligeramente inferior a ese máximo precio. En cambio, hay otros bienes para los que es difícil hallar comprador, aun en el caso de que el vendedor esté dispuesto a aceptar un precio muy inferior al precio que podría obtener si tropezara con otro comprador cuya demanda fuese mayor. *Tal diferencia de bienes, en lo referente a la facilidad de venta, es lo que engendra el intercambio indirecto.* Quien no puede proveerse inmediatamente de bienes que necesita para el consumo o producción, o quien todavía no sabe con exactitud cuál será el bien que necesitará en un futuro incierto; incrementará la posibilidad de dejar mañana satisfactoriamente atendidas sus deseos; si canjea los bienes de difícil venta por bienes de fácil venta. También cabe que las condiciones

¹ La obsesión por la *economía dirigida y controlada por el gobierno de planificación centralizada y autárquica* lo confunde todo. Cuando aparece la economía dirigida y controlada se desvanecen los precios, el mercado y el dinero.

materiales del bien que el vendedor posea (la escasa duración del bien, los gastos exigidos por su almacenaje) le hagan prohibitiva su espera. El temor de que una reducción en la demanda reduzca el valor del bien; puede inducir al vendedor a no demorar el canje. En cualquiera de dichos supuestos, la postura del vendedor mejora si obtiene, mediante el oportuno intercambio, otro bien que, en su día, le será más fácil vender, aunque con ese otro bien no pueda satisfacer directamente ninguna de sus presentes necesidades.

Se denomina medio de cambio aquel bien que la gente adquiere para intercambiarlo por otro bien que efectivamente piensa consumir o emplear en posterior producción.

El dinero es el bien de más fácil venta; la gente lo desea por cuanto piensa utilizarlo en posteriores canjes interpersonales. Es dinero aquello que con carácter generalizado se ofrece y se acepta como medio de cambio. He aquí la única función del dinero. Las otras funciones atribuidas al dinero son solo aspectos particulares de esa fundamental y única función del dinero, la función de ser medio de cambio.

2.2. Mecanismo de la oferta y demanda de dinero

El medio de cambio es un bien. Es escaso. Hay demanda por ese bien. La gente desea adquirirlo en el mercado; hallándose dispuestos a entregarlo a cambio de bienes. El medio de cambio tiene “efectivo” valor de cambio. La gente sacrifica otras cosas para hacerlo suyo; se paga “precio” por ello. La particularidad de tal “precio” está en que ese precio no puede ser expresado en dinero. Al tratar con los bienes que son objeto de compraventa hablamos de su precio en dinero. En cambio, del dinero afirmamos su precio con respecto a los bienes contratados.

Hay demanda del medio de cambio porque la gente pretende hacer acopio de ello. Todo aquel que actúa en la economía de mercado desea poseer cierta cantidad de dinero. El individuo, a veces, quiere disponer de mayor tenencia; por el contrario, en otras ocasiones prefiere restringirla; en casos excepcionales puede renunciar a toda tenencia de dinero. La gente desea poseer dinero y bienes. Tal saldo monetario no constituye simple excedente de riqueza no gastada. No viene a ser el resto que involuntariamente queda en poder del interesado una vez que ha hecho todas sus compras y ventas. La específica demanda de dinero determina la cantidad de dinero que la gente retiene en su poder. Y, son los cambios registrados por la oferta y demanda de dinero los que alteran la razón de intercambio entre dinero y bienes.

Cada cantidad de dinero se halla en posesión de cierta persona de las múltiples personas que actúan en la economía de mercado. El dinero pasa de unas manos a otras, en proceso permanente. No hay momento durante el cual el dinero no sea de nadie, hallándose simplemente *en circulación*. Lo que se denomina *atesoramiento* es un saldo de dinero superior -según la personal opinión de quien enjuicia- al saldo *considerado normal*. Sin embargo, atesorar es pura tenencia de dinero. El dinero atesorado sigue siendo dinero, resultando en tal situación sus servicios idénticos a los servicios que provee cuando el atesoramiento es menor, *considerándose normal*. Quien atesora dinero procede así por cuanto específicas circunstancias le inducen a pensar que le conviene acumular más dinero: del dinero que el propio interesado retendría en otro momento, o

del dinero que el individuo considera apropiado. Tal actuación influye en la demanda de dinero.

A muchos economistas le repugna hablar de oferta y demanda cuando se trata de la oferta y demanda de dinero *para simple tenencia*, por cuanto temen que tales terminologías puedan provocar confusión al coincidir con las terminologías que se usan en la banca. Ante la oferta y demanda de crédito a corto plazo se habla de oferta y demanda de dinero. En este sentido, el mercado de crédito a corto plazo se denomina mercado de dinero. Se dice que el dinero escasea cuando el tipo de interés de los créditos a corto plazo tiende al alza; y en cambio, que el dinero abunda cuando el tipo de interés tiende a la baja. Sin embargo, esa terminología ha contribuido a propagar graves errores. Esa terminología ha dado lugar a que la gente confunda dinero con capital, induciendo a la gente a creer que incrementar la oferta de dinero provocaría una permanente reducción del tipo de interés.

En última instancia, el dinero sólo desprendiéndose de él cabe que sea utilizado. Sin embargo, la gente antes de desprenderse de él, comienza por acumular una cantidad de dinero, para luego, en el momento oportuno, realizar sus compras. *Precisamente por cuanto la gente no atiende sus personales necesidades en el preciso instante en que se desprenden de los bienes que lleva al mercado; aguardando voluntariamente o necesariamente, la aparición de las circunstancias más propicias para efectuar las correspondientes compras; es por lo que no intercambia directamente los bienes, haciéndolo solo indirectamente, intercalando en el canje el dinero.* El que no se desgaste el dinero por el uso, de tal suerte que el dinero suele rendir sus servicios durante tiempo ilimitado; constituye circunstancia trascendental en lo que se refiere a la configuración de la oferta de dinero. Todo ello hace que el dinero sea *justipreciado* según la demanda desatada por todos aquellos que desean poseer específicas sumas dinerarias.

Los factores que aumentan o reducen la demanda de dinero son: la población; el grado en que las familias atienden sus necesidades mediante la producción propia o laboren para proveer ajenas necesidades (acudiendo al mercado con sus servicios vendibles y comprando en el mercado bienes de consumo); la distribución de la actividad de mercado y los períodos en que se liquidan las operaciones; y la existencia de organismos de compensación para la mutua cancelación de créditos y débitos. Todos estos factores influyen: en la demanda de dinero y en la cantidad de saldos dinerarios que las personas retienen en caja. Sin embargo, la influencia de esos factores es *indirecta*; induciendo a la gente a considerar, en cada caso, los oportunos y convenientes saldos de dinero que en distintos supuestos no los considerarían así. *Son los juicios de valor, formulados por los propios interesados, los que resuelven las cuestiones. Los agentes participantes deciden qué tenencia consideran más adecuada; las decisiones son plasmadas por ellos, dejando de comprar bienes y valores; o vendiendo tales activos patrimoniales en un caso, y operando a la inversa, en otro caso. La demanda de dinero depende de la conducta adoptada por la gente que quiere adquirirlo para tenerlo a la vista.*

Otros economistas hacen notar en la demanda de dinero, la gran lentitud con que la utilidad marginal del dinero decrece comparativamente a cómo decrece la utilidad marginal de los bienes, resultando tan imperceptible ese decrecimiento de la utilidad marginal del dinero que, en la práctica, puede ser despreciado. Nadie considera

totalmente satisfecha su demanda de dinero; nadie renuncia al incremento de su propio ingreso dinerario, siempre y cuando el correspondiente sacrificio no sea excesivo. La demanda de dinero puede considerarse ilimitada. Sin embargo, la existencia de una demanda de dinero ilimitada es una idea en sí misma contradictoria. Sin embargo, el argumento señala defender lo indefendible. El argumento supone confundir: la demanda de dinero para su tenencia a la vista; con el deseo de incrementar la propia riqueza expresada en dinero. Quien dice que su sed dineraria nunca puede ser saciada, está diciendo que en ningún caso se considerará excesivamente rico. Si percibe nuevos ingresos dinerarios, no los destinará a incrementar su saldo de caja y banco; en todo caso, dedicará a dicho cometido tan solo una parte de las sumas en cuestión. El resto lo empleará en bienes de consumo inmediato o inversiones. ¡Nadie conserva en su poder dinero en una cantidad superior al dinero que efectivamente desea tener!

El advertir que la razón de intercambio entre dinero y bienes *depende* de la oferta y demanda de dinero; fue la base de la teoría cuantitativa del dinero. Esta teoría supone aplicar la teoría general de la oferta y demanda al caso del dinero. Su mérito consiste en explicar el poder adquisitivo del dinero recurriendo a los mismos razonamientos que explican las razones de intercambio entre bienes. Sin embargo, incidió en error al manejar conceptos totalitarios, contemplando la cantidad total de dinero; mientras se desentendían de las específicas actuaciones de las correspondientes personas naturales y jurídicas operantes. Tal falso punto de partida dio lugar a que se incidiera en el error de suponer que existe una proporcionalidad entre precios y variaciones de la cantidad de dinero. La heterodoxia en vez de combatir los errores de la teoría cuantitativa, se dedicó a criticar el núcleo de verdad que encerraba la teoría cuantitativa. Pretendió demostrar que no existía relación causal entre movimientos de precios y variaciones de la cantidad de dinero. La moderna macroeconomía sigue el camino que trazara la teoría cuantitativa, porque entiende que *las variaciones del poder adquisitivo del dinero deben ser examinadas a la luz de aquellos mismos principios aplicados al analizar todos los demás fenómenos de mercado, asegurando que existe una relación de causalidad entre los cambios registrados en la oferta y demanda de dinero, y el poder adquisitivo del dinero.*

3. La determinación del poder adquisitivo del dinero

3.1. Su evolución histórica

Tan pronto como un *bien* comienza a ser demandado por quienes desean usarlo en el consumo o producción y por quienes desean retenerlo en su poder como *medio de cambio* para luego desprenderse de él; se incrementa la demanda de ese bien. Ha aparecido un *nuevo* uso de ese bien. Ello desata una demanda adicional. Esa demanda adicional provoca un alza del precio de ese bien; es decir, por la compra de ese bien, el mercado está dispuesto *ahora* a entregar un mayor número de *otros* bienes. El *precio* del medio de cambio expresado en esos otros bienes es *parcialmente* función de aquella demanda provocada por quienes desean usarlo como medio de cambio. Si dicho bien deja de usarse como medio de cambio; esa demanda adicional desaparece, bajando, paralelamente, su precio.

La demanda de un medio de cambio es engendrada por la demanda de quienes desean usarlo en el consumo o producción; y la demanda de quienes desean usarlo como medio de cambio. Por ello, en relación con el dinero-mercancía, se habla de demanda no

monetaria y demanda monetaria. El precio de un medio de cambio es la resultante del efecto acumulativo de esas dos demandas.

El tamaño de la demanda del medio de cambio que aparece en razón a los servicios que proporciona como medio de cambio; depende a su vez, del precio que tenga el *dinero* en el mercado.

El precio que tendrá el dinero mañana *dependerá* del precio que tuvo el dinero ayer.

El teorema regresivo, aparentemente, posterga el problema que interesa resolver, ya que inmediatamente aparece un nuevo problema *el problema de aclarar cómo se determina el precio de ayer*. Porque si pretendemos del mismo modo explicar el precio de ayer acudiendo al precio de anteayer, y así sucesivamente; incidimos en que el *proceso regresivo* sigue sin fin. Sin embargo, ese proceso no sigue sin fin. Ese proceso llega a un punto en el que el razonamiento queda completo y resuelto todos los problemas. Si hacia atrás, paso a paso, recorremos ese repetido proceso seguido por el precio del dinero; llegamos, finalmente, a aquel *instante* en que el *bien* comenzó a ser usado como medio de cambio. Alcanzado tal punto, el precio del bien es función de la demanda no monetaria desatada por quienes desearon usarlo en función distinta a la función de medio de cambio.

Pero con lo expuesto, aparentemente, se pretende explicar *la porción* de precio del dinero engendrada por servicios monetarios que proporciona el dinero; acudiendo a servicios no monetarios que proporciona el dinero. El problema de explicar el origen de la porción de precio del dinero, queda aparentemente sin resolver.

La porción de precio del dinero engendrada por servicios monetarios que proporciona el dinero; queda justificada teniendo en cuenta los servicios monetarios y la consecuente demanda por esos servicios. Suceden dos hechos. *Primero*, la demanda de un medio de cambio depende de consideraciones relacionadas a su precio, el cual es función de servicios monetarios y no monetarios que puede prestar el medio de cambio. *Segundo*, el precio de un bien que todavía no ha sido demandado como medio de cambio dependerá de la demanda no monetaria del bien. El teorema regresivo explica *la primera aparición* de la demanda *monetaria* de un bien que previamente había sido demandado con fines no monetarios; demanda que aparece influida por el precio asignado a ese bien por esos servicios no monetarios que proporciona ese bien. Lo anterior no implica basar el precio del medio de cambio específicamente monetario en el precio del medio de cambio específicamente no monetario .

Explicar el asunto de modo teórico *implica* retrotraer su aparición a la operación de principios generales, *implícitos* de antemano en el correspondiente sistema teórico. El teorema regresivo cumple con esta condición. Hace depender el precio del medio de cambio de su función como tal; amparándose en los mismos teoremas con que la teoría de precios explica el progreso valorativo y la formación de los precios. El teorema regresivo dice esto sucederá siempre que se den las correspondientes circunstancias. En cuanto un bien (que antes no había sido demandado como medio de cambio) comienza a ser demandado como medio de cambio; han de aparecer los efectos anteriormente contemplados; ningún bien jamás puede ser usado como medio de cambio, si ese bien, antes de ser usado como medio de cambio, no tenía ya precio por razón de otros usos.

3.2. El mecanismo de determinación del poder adquisitivo del dinero

El precio del dinero depende de la oferta y demanda de dinero. Ya que el comportamiento racional aspira a ordenar más satisfactoriamente las futuras circunstancias; quien pondere la conveniencia de adquirir o desprenderse de cierta suma de dinero, habrá de interesarse por el futuro precio del dinero y la futura estructura de precios. Sin embargo, sólo partiendo del precio del dinero del pasado inmediato, le cabe al interesado formarse una idea del precio del dinero del futuro. Así, la determinación del precio del dinero se diferencia de la determinación de las razones de intercambio entre bienes. Con respecto a los bienes, el interesado solo se preocupa por la importancia de los bienes en relación a la satisfacción de futuras necesidades. Cuando un nuevo bien aparece en venta; el problema que se plantea a quienes actúan, es el problema de si el placer que proporcionaría ese nuevo bien sería mayor o menor que el placer que proporcionaría aquellos otros bienes a los que habían de renunciar para adquirir ese nuevo bien.

Conocer los precios de ayer permite al comprador disfrutar de los *márgenes* del consumidor. Si no se preocupara por aprovechar esos márgenes, podría ordenar sus compras sin fijarse en los precios registrados ayer. Le cabría formular juicios de valor sin necesidad de justipreciar los bienes. El que la humanidad olvidara los precios de ayer, no impediría la aparición de *nuevas* razones de intercambio entre bienes. En cambio, el que la humanidad olvidara el precio del dinero; aquel proceso, a cuyo amparo nació el intercambio indirecto y apareció el medio de cambio, habría de reiniciarse desde el comienzo. Sería necesario comenzar de nuevo recurriendo a determinados bienes más fácilmente vendibles que los demás. La demanda de dichos bienes aumentaría, con lo cual *se agregaría* a dichos bienes, *su precio* engendrado por el uso no monetario de dichos bienes, un específico componente engendrado por ese su nuevo uso como medio de cambio. Tratándose del dinero, los juicios de valor exigen previo justiprecio del dinero. La aparición de una nueva clase de dinero supone que el «objeto» en que se materialice goce ya anteriormente del precio engendrado por su uso no monetario. Ni comprador ni vendedor pueden considerar determinado dinero; si no conocen el precio que tuvo ayer el dinero.

La relación entre la oferta y demanda monetaria (denominada relación monetaria) determina el precio del dinero. La relación monetaria de hoy, estructurada sobre la base del precio de ayer, determina el precio de hoy. Quien desea incrementar su tenencia de dinero, restringe sus compras e incrementa sus ventas, provocando una tendencia a la baja de precios. Quien desea reducir su tenencia de dinero, incrementa sus compras y restringe sus ventas, provocando una tendencia al alza de precios.

Cualquier variación de la cantidad de dinero modificará la distribución de bienes entre la gente. La cantidad de dinero disponible en el mercado aumenta o disminuye mediante *previo* aumento o disminución de la tenencia de dinero de la gente. Cada persona: o recibe como cuota parte de ese dinero adicional, en el momento mismo en que esta persona accede al mercado; o ve oportunamente reducida su tenencia de dinero. Las variaciones de precios provocadas por variaciones de la cantidad de dinero disponible nunca puede afectar al mismo tiempo y en la misma proporción a los precios de todos los bienes.

3.3. Factores que modifican el poder adquisitivo del dinero

Supongamos que el BCR emite cierta cantidad *adicional* de papel moneda. El BCR actúa así porque pretende: comprar bienes, pagar deudas, o pagar intereses por deudas contraídas anteriormente. Cualquiera que sea el destino que se le dé a aquél dinero, el hecho es que el gobierno aparece en el mercado con una adicional demanda de bienes ¡ahora le resulta posible comprar más bienes de los que antes podía! Suben los precios de los bienes comprados por el gobierno. Si el gobierno hubiera financiado sus compras mediante impuestos, los contribuyentes se hubieran visto obligados a restringir sus compras, de tal manera que mientras los precios de bienes comprados por el gobierno tendían a subir; los precios de los bienes comprados por los contribuyentes tendían a bajar. Sin embargo, esa caída de precios de bienes comprados por los contribuyentes no se produce; cuando el gobierno incrementa su capacidad de compra sin reducir las sumas dinerarias poseídas por los contribuyentes. *Los precios de los bienes que compra el gobierno suben inmediatamente, mientras que los precios de los bienes comprados por los contribuyentes no suben por el momento. Pero el proceso continua. Los vendedores de bienes que compra el gobierno se ven, a su vez, capacitados para incrementar sus compras. Los precios de aquellos bienes que estos vendedores, ahora, en mayor cantidad compran, comienzan también a subir. El auge va, gradualmente, extendiéndose de unos sectores productivos a otros sectores, hasta que, al final, todos los precios suben. Sin embargo, tal alza general no es sincronizada.*

Porque, si bien a medida que el incremento dinerario produce sus efectos; todos los precios van subiendo sucesivamente; todos los precios no suben en la misma proporción. El proceso afecta a los agentes de modo distinto. Mientras el proceso iba progresando, hubo quienes se beneficiaban al percibir precios ya incrementados por lo que vendían, mientras pagaban por lo que compraban precios todavía reducidos o que aún no habían subido en la misma proporción. Por el contrario, había otros quienes estaban en la desgraciada postura de vender bienes cuyos precios todavía no habían subido o no lo habían hecho en el mismo grado que aquello que compraban. La alza progresiva de precios, para los primeros, constituía privilegio; en cambio, para los segundos, constituía desastrosa calamidad. Los deudores se beneficiaban a costa de los acreedores. Finalmente, cuando el proceso se detiene, la riqueza de la gente ha sido afectada de manera diferente y en distinta proporción. Unos son más ricos y otros son más pobres. Las circunstancias del mercado ya no son las mismas de antes. El nuevo planteamiento lleva consigo variaciones en la intensidad de la demanda de bienes. Ha variado la proporción anteriormente existente entre precios. Ha cambiado la estructura de precios, con independencia de que, en términos monetarios, todos los precios se hayan incrementado. Los precios finales a que tiende ahora el mercado (una vez que han quedado consumados todos los efectos propios del incremento dinerario) no son los precios de antes simplemente multiplicado por determinada fórmula.

Las variaciones de la cantidad de dinero provoca cambios en otras múltiples circunstancias del mercado. Después de un aumento o reducción de la cantidad de dinero; el mercado quedará trastocado, sin que el efecto de tal variación se limite: al alza o baja de precios; y al aumento o reducción de las tenencias de dinero. También ha cambiado las razones de intercambio entre bienes; cambios que se describen mejor aludiendo a una *convulsión de precios* que aludiendo al *alza o baja del «nivel general de precios»*.

Por el momento, dejamos de lado los efectos de las variaciones de la cantidad de dinero: referentes al cumplimiento de los convenios con pago aplazado; así como sobre:

consumo y producción; inversión y creación de capital; acumulación y liquidación del capital. Sin embargo, con independencia de todas estas cuestiones; la variación de la cantidad de dinero afecta a los precios de manera desigual. El momento y la proporción en que los precios serán influidos depende de las *peculiares* circunstancias concurrentes en cada caso particular. Durante una expansión monetaria (inflación), la primera reacción del mercado no tiene porque significar alza de todos los precios. Porque también puede suceder que algunos precios, en un comienzo, bajen, por tratarse de bienes demandados por quienes se hallan en posición de perdedores.

El BCR mediante la emisión de papel moneda, provoca cambios en la relación monetaria. Los precios no suben *poco* cuando (sin una oportuna reducción de la oferta de dinero) disminuye la demanda de dinero; tendiendo la gente a reducir su tenencia de dinero. El dinero adicional gastado en razón a tal «desatesoramiento» provoca una tendencia al alza de precios igual a la tendencia que engendra el dinero que sale de las imprentas de monedas de papel. Por lo mismo, bajan los precios cuando se reduce la cantidad de dinero (en razón a una *retirada* de papel moneda) o cuando la demanda monetaria se incrementa (por tender la gente a «atesorar», a incrementar los saldos de dinero). Sin embargo, el proceso siempre es desigual y escalonado, asimétrico y desproporcionado.

En una economía dinámica, en la que: aumenta la población y se perfecciona cada vez más la división del trabajo, y la especialización industrial; la demanda de dinero tiende a aumentar. Nueva gente comienza a actuar, la cual desea tener sus propias disponibilidades dinerarias. La gente depende, cada vez en mayor grado, del mercado; ello induce a que todo el mundo tienda a incrementar su tenencia de dinero. Por eso, aquella tendencia al alza de precios engendrada por la emisión de dinero tropieza, en estos casos, con otro movimiento contrario, que apunta a la baja de precios, engendrado por esa incrementada demanda de dinero. *Sin embargo, esos dos procesos de signo contrario no se destruyen. Estamos ante movimientos que siguen cursos independientes, ambos modificadores de las concurrentes circunstancias sociales, capaces de enriquecer a unos y empobrecer a otros.* Tales procesos, cada uno por su lado, afectan a los precios en épocas y grados diferentes. Cabe que aquel alza de precios de algunos bienes provocada por uno de esos procesos, sea compensado por la baja de precios que provoca el otro proceso. Tal vez suceda que, en última instancia, varios o incluso muchos de dichos precios retornen a su inicial nivel. Pero esto no sucede porque hayan dejado de producirse los correspondientes movimientos que ocasionan esos cambios en la relación monetaria. Ese resultado es el fruto provocado por el efecto común y coincidente de aquellos dos procesos independientes, cada uno de los cuales, por su parte, varía las condiciones del mercado y modifica el bienestar de los diversos grupos e individuos. La nueva estructura de precios tal vez no se diferencia mucho de la estructura de precios que anteriormente regía; sin embargo, es hija de dos distintas series de cambios, cada una de las cuales ha originado sus propias transformaciones sociales.

El que el gobierno *prevea* regulares ingresos anuales provenientes de la emisión de dinero, no puede debilitar el efecto de esta emisión sobre los precios. El gobierno, cambio de su emisión de dinero, sustrae del mercado los bienes que dedica al propio consumo o invierte en otras producciones. Es indiferente, a los efectos examinados, que el gobierno haya previsto y capitalizado la rentabilidad de las emisiones, acomodando su nivel de vida a una regular renta derivada de tales emisiones. El nuevo dinero, desde

el mismo momento en que llega a manos del gobierno, comienza a producir sus efectos sobre el gasto del interesado, así como sobre el gasto de aquellas terceras personas a cuyas tenencias de dinero sucesivamente va accediendo. Si previendo determinados ingresos futuros que luego no se cristalizan; *aquellos* proceden a efectuar gastos por anticipado, el caso es el mismo que el caso que se presenta en cualquier otro supuesto de financiación del consumo mediante crédito basado en previsiones que luego no se cristalizan.

Los cambios en la tenencia de dinero de la gente se compensan entre sí; *sólo* cuando dichos cambios se reproducen regularmente y están interconectados por causal reciprocidad. Los trabajadores suelen cobrar cada fin de mes. La tenencia de dinero de los trabajadores va disminuyendo a medida que se acerca el fin de mes. Los tenderos que les suministran ven cómo paralelamente sus propias tenencias van aumentando. Ambos procesos mutuamente se condicionan; existe causal interdependencia que temporal y cuantitativamente viene a armonizarlos entre sí. Sin embargo, ni el tendero y el trabajador se dejan influir por dichas fluctuaciones cíclicas. La respectiva tenencia de dinero; y las correspondientes operaciones comerciales y gastos de consumo, se ordenan considerando como un todo los períodos en cuestión.

Ese fenómeno indujo a la heterodoxia a pensar en la existencia de una regular circulación del dinero; ignorando *los cambios de las tenencias personales de dinero de la gente*. Sin embargo, se trata de concatenación que se da en estrecha y precisa esfera. La neutralidad del dinero se da cuando el incremento de la tenencia de dinero poseída por un grupo de personas se halla temporal y cuantitativamente relacionado con la reducción de la tenencia de dinero de otro grupo de personas, durante un plazo que *ambos* consideran como un todo al ordenar su respectiva tenencia.

4. La neutralidad del dinero versus la fuerza impulsora del dinero

Las variaciones del poder adquisitivo del dinero no afectarán ni simultáneamente ni en el mismo grado a todos los bienes; *proporcionalmente a los cambios* de la oferta o demanda monetaria. Sin embargo, el dinero es neutral bajo una economía de rotación uniforme.

Supongamos que dos economías de rotación uniforme independientes **A** y **B** se diferencian en que por cada cantidad de dinero **m** en **A**; hay en **B** una cantidad **mn** siendo **n** mayor o menor que **1**.² Consecuentemente, los precios en una y otra economía guardan entre sí la proporción **1:n**.³

En la economía de rotación uniforme, la idea misma del dinero se desvanece, transformándose el dinero en insustancial mecanismo calculatorio, íntimamente contradictorio y carente de todo sentido. Es imposible asignar función: al intercambio indirecto, a los medios de cambio, y al dinero; dentro de una economía de rotación

² Supongamos que no hay en ninguna de las dos economías pagos aplazados y que el dinero en ambas economías solo tiene uso *dinerario*.

³ Las condiciones de **A** no pueden ser variadas de golpe, haciéndolas coincidentes con las condiciones de **B**

uniforme cuya característica es la invariabilidad y rigidez de las circunstancias económicas concurrentes.

Cuando el futuro deja de ser incierto, se desvanece la necesidad de la tenencia de dinero. Y, comoquiera que el dinero ha de ser poseído en efectivo por la gente, el dinero, como tal, desaparece. El uso de los medios de cambio y la tenencia de dinero son fenómenos impuestos por las fluctuaciones de las circunstancias económicas. El dinero, en sí mismo, constituye factor provocador de cambios; el dinero es incompatible con esa regularidad típica de la economía de rotación uniforme.

Todo *cambio* en la relación monetaria⁴ *modifica* las circunstancias personales de los miembros de la sociedad. *Unos se enriquecen, mientras otros se empobrecen*. Puede suceder que los cambios en la relación monetaria *coincidan* con *otros* cambios de sentido contrario, coincidentes y de similar importancia; posiblemente esos otros cambios den lugar a que ningún notorio cambio registre la estructura general de precios. Pero, aun en tal supuesto, no dejan de aparecer las anteriormente mencionadas consecuencias individuales. Todo cambio en la relación monetaria pone en marcha singular proceso, que provoca singulares efectos. Cuando un movimiento inflacionario coincide con un movimiento deflacionario o cuando a una inflación subsigue una deflación; al final los precios; no alteran en conjunto las *singulares circunstancias sociales de una inflación*; simplemente se agregan las correspondientes singulares circunstancias sociales de una deflación. No hay por qué suponer que todos, ni siquiera la mayor parte de quienes fueron favorecidos por la inflación, han de ser perjudicados por la deflación.

El dinero constituye un *bien* que, como tal, se valora y justiprecia por los servicios que la persona piensa obtener de su tenencia. En el mercado siempre hay cambios y movimientos. Sólo porque se dan tales cambios, aparece el dinero. El dinero es un factor engendrador de cambios *porque* se atesora. La gente atesora dinero por el hecho de prever cambios, cuya naturaleza e importancia se consideran incapaces de predecir en cada momento.

El dinero, que solo puede ser imaginado dentro de una economía dinámica, es en sí mismo elemento provocador de cambios. Toda *variación* de las circunstancias económicas actúa sobre el dinero, el cual a su vez, comienza a operar como fuerza provocadora de nuevas variaciones de las circunstancias económicas. *Cualquier alteración de las «razones de intercambio» entre bienes; provoca cambios en la producción, distribución y relación monetaria; todo lo cual da lugar a posteriores cambios. Lo que ocurra en el campo de los bienes influye en el campo monetario; y, a la inversa, lo que ocurra en el campo monetario influye en el campo de los bienes.*

Crear en la neutralidad del dinero es tan erróneo como creer en la plena estabilidad del poder adquisitivo del dinero. Una moneda que se encuentra privada de la típica fuerza impulsora del dinero no sería dinero perfecto; antes al contrario, dejaría de ser dinero.

⁴ Aparte de sus efectos sobre los pagos aplazados.

Es un error suponer que el dinero ideal sería de naturaleza neutral, gozando de invariable poder adquisitivo. Los monetaristas creen que tal es el objetivo que debiera seguir la política monetaria. Se comprende la popularidad de este pensamiento en cuanto representa lógica reacción contra el pensamiento inflacionista. Sin embargo, este pensamiento constituye contraataque excesivo, contradictorio y confuso, que ha provocado graves daños; respaldado por errado razonamiento que pregonan los monetaristas.

Los monetaristas inciden en el error de suponer que el reposo constituye la situación más perfecta que el movimiento. La idea de perfección implica haberse alcanzado una situación en la que todo cambio estorbaría, pues cualquier cambio supondría empeoramiento. Lo mejor que cabe afirmar del movimiento, en su opinión, es que tiende hacia una situación perfecta, la cual, una vez alcanzada, impondría el reposo, ya que toda posterior actuación daría lugar a una situación menos favorable. El movimiento se considera prueba de desequilibrio, de imperfecta satisfacción, manifestación de inquietud y malestar. Mientras tal pensamiento se limite a afirmar que la acción aspira siempre a suprimir la incomodidad y, en última instancia, a alcanzar la plena satisfacción; es procedente. Sin embargo, la situación de reposo y equilibrio aparece: cuando se ha alcanzado plena satisfacción; cuando el individuo es totalmente feliz; y cuando en situaciones manifiestamente insatisfactorias el individuo ignora cómo podría mejorar la situación. La ausencia de acción es consecuencia del perfecto bienestar y obligado corolario de la incapacidad de prosperar.

En el mundo real donde hay acción y cambio incesante, en un sistema económico que jamás puede inmovilizarse; ni la neutralidad del dinero, ni la estabilidad de su poder adquisitivo son admisibles.

Por tanto, no es extraño ni vicioso que, donde todo es cambiante, el dinero no sea neutral, ni invariable su poder adquisitivo. Cuántos planes se pretenden estructurar con un dinero neutro y estable; resultan íntimamente contradictorios. El dinero es un elemento de acción y, por tanto, engendrador de cambios. Las variaciones de la relación monetaria influyen en la razón de intercambio entre el dinero y los bienes. Sin embargo, dichas variaciones no afectan a los precios ni al mismo tiempo ni en la misma proporción. Por tanto, tales variaciones forzosamente influyen de modo diferente a los distintos individuos.

5. Las variaciones del poder adquisitivo del dinero de origen monetario y real

Las variaciones del poder adquisitivo del dinero, es decir, las variaciones de la razón de intercambio entre el dinero y los bienes; son de origen monetario y real. Los *cambios de circunstancias* que provocan esas variaciones; provienen de la oferta y demanda de dinero y de la oferta y demanda de bienes. Por tanto, procede distinguir entre variaciones del poder adquisitivo del dinero de origen monetario y real.

Las variaciones del poder adquisitivo del dinero de origen real son engendradas por variaciones en la oferta o demanda de *específicos* bienes. Sin embargo, un alza o baja general de *todos* los bienes es de origen monetario.

Examinemos las consecuencias sociales y económicas provocadas por las variaciones del poder adquisitivo del dinero, suponiendo: que el dinero solo como tal

puede emplearse (es decir, solo como medio de cambio); que solo existe intercambio entre bienes presentes, no intercambiándose bienes presentes por bienes futuros; y que, por el momento, nos despreocupamos de los efectos que provocan esas variaciones del poder adquisitivo del dinero en el cálculo monetario.

Bajo esos supuestos, los efectos de las variaciones del poder adquisitivo del dinero de origen monetario alteran la riqueza personal de la gente. Unos prosperan, mientras otros se empobrecen; unos atienden mejor sus necesidades, mientras que otros lo hacen de modo más imperfecto; a las ganancias de unos corresponden las pérdidas de otros. Sin embargo, sería erróneo deducir de lo anterior: que la satisfacción general queda invariada; que, no variando las disponibilidades totales, cabía que la satisfacción general o la felicidad colectiva se incrementase o disminuyese en razón a esos cambios en la distribución de la riqueza. Porque el concepto de satisfacción general o felicidad colectiva es vacío. No hay *cantidad* que permita comparar entre sí, el diferente grado de satisfacción o felicidad alcanzado por la gente.

Las variaciones del poder adquisitivo del dinero de origen monetario pueden inducir indirectamente a que se incremente: la acumulación de capital o el consumo de capital. Depende de específicas circunstancias concurrentes, cuál sea el sentido de dichos efectos secundarios, así como la intensidad de dichos efectos.

Las variaciones del poder adquisitivo del dinero de origen real, a veces, son el efecto provocado por las variaciones de la demanda, que de unos bienes pasa a centrarse en otros bienes. Si aquellas variaciones son provocadas por el aumento o disminución de bienes disponibles, no se limitan a transferencias de riqueza de unas personas a otras personas. No implican que lo que Pablo gana lo pierda Juan. Tal vez algunos se enriquecen, pero sin empobrecimiento de nadie, y viceversa.

Ejemplo. Sean **A** y **B** dos economías independientes. En ambas economías se utiliza una misma clase de dinero (dinero que no puede ser utilizado en otro cometido). Como *primer caso*, suponemos que **A** y **B** se diferencian entre sí solo porque en **B** las existencias de dinero son mn , representando m las existencias de dinero de **A**; asimismo suponemos que por cada tesorería c y por cada crédito dinerario d en **A**; corresponde una tesorería nc y un crédito dinerario nd en **B**; **A** y **B** por lo demás son iguales. Como *segundo caso*, suponemos que **A** y **B** se diferencian entre sí porque en **B** las existencias totales de cierto bien son np , siendo p las existencias de dicho bien en **A**; igualmente suponemos que por cada stock v de ese bien en **A**, en **B** se dispone de otro stock nv . En ambos casos n se supone mayor que 1 . Si en el *primer caso* preguntamos a cualquier persona de **A** si está dispuesta a hacer el más mínimo sacrificio por trasladarse a **B**, la respuesta sería ¡no! Sin embargo, en el *segundo caso*, todos los propietarios de ese bien y todos aquellos que no posean ese bien pero aspiren a poseerla; responderán ¡sí!

Los servicios que proporciona el dinero vienen condicionados por el poder adquisitivo del dinero. Nadie pretende poseer determinado número de dinero o determinado saldo monetario; lo que se pretende es disponer de cierto poder adquisitivo. Comoquiera que la propia mecánica del mercado tiende a fijar el poder adquisitivo del dinero a aquel nivel al cual la oferta y demanda de dinero se igualan; no habría ni exceso ni escasez de dinero. Sea grande o pequeña la cantidad total de dinero existente, todas y cada una de las personas operantes disfrutan plenamente de las ventajas que

cabe obtener del intercambio indirecto y de la existencia de dinero. *Las variaciones del poder adquisitivo de origen monetario lo que hacen es variar la distribución de la riqueza entre los miembros de la sociedad.* Desde el punto de vista de quienes piensan obtener ganancia personal de esas variaciones, tal vez resulten insuficientes o excesivas las existencias dinerarias; tal afán de lucro posiblemente tienda a imponer medidas que provoquen variaciones de origen monetario en el poder adquisitivo del dinero. Sin embargo, los servicios que proporciona el dinero no pueden ser ni mejorados ni empeorados variando las existencias monetarias. *Los saldos monetarios de determinadas personas posiblemente sean excesivos o insuficientes. Tal circunstancia puede ser remediada aumentando o disminuyendo el consumo o la inversión.* (La demanda de dinero para su tenencia a *la vista* es distinto al deseo de las personas de ver incrementada la propia riqueza). Cualquiera que sea la cantidad de las existencias dinerarias, estas son siempre suficientes para que todos disfruten de cuantos servicios puede procurar y efectivamente rinde el dinero.

Cabría calificar de innecesarios cuantos gastos se hacen produciendo dinero. Factores productivos, que permitirían obtener valiosos bienes, se consumen en la producción de dinero. Tal realidad puede ser considerada como reducción arbitraria del limitado potencial con que el hombre cuenta para atender sus necesidades. *Ciertos economistas sostenían que cabría reducir los costos de producción de dinero emitiendo dinero en forma de papel.* Sin embargo, para el economista historiador, el problema presenta otras facetas. Ante las lamentables situaciones provocadas por las hiperinflaciones creadas a base de papel moneda, es necesario concluir que los gastos inherentes a la producción de *dinero-mercancía* es un mal de poca monta. Demás está *replicar* que aquellas hiperinflaciones fueron producidas por haber sido torpemente aprovechado, por los gobernantes, el poder que: el dinero *crediticio* y el papel moneda ponían en sus manos; otros gobernantes más sabios habrían adoptado mejores políticas. Tal modo de argumentar olvida que (siendo el dinero no neutral y no gozar de plena estabilidad adquisitiva) la determinación por el gobierno de las existencias dinerarias no cabe se haga de modo imparcial y objetivo ni es posible distribuir equitativamente los correspondientes efectos entre todos los miembros de la sociedad. Dependen de los juicios de valor del gobernante; las medidas que el gobernante adopte para trastocar el poder adquisitivo del dinero. Tales actuaciones favorecen los intereses de unas personas a costa de otras personas; no patrocinan el bien común o el bienestar público. Las actuaciones del gobernante arbitrario nunca se basan en consideraciones de carácter científico.

El que se adopte un bien o el papel como medio de cambio constituye cuestión de poca importancia. Están en juego las variaciones de origen monetario que registrará el poder adquisitivo del dinero. El problema está en decidir la voluntad que deba prevalecer en esta materia: la voluntad de la gente comprando y vendiendo en el mercado; o la voluntad del gobernante. El mercado, en un proceso de selección, acabó concediendo valor monetario al oro. Los gobiernos han pretendido variar esa selección libremente efectuada. Nadie considera bueno los efectos provocados por esa pretensión gubernamental.

6. El cálculo monetario y las variaciones del poder adquisitivo del dinero

El cálculo económico *opera*: con los precios que el mercado ayer registró; con los precios que el mercado hubiera registrado de haber variado las circunstancias

concurrentes o con los precios que el mercado mañana seguramente registrará. El cálculo económico *busca* las discrepancias y variaciones de esos precios; deduciendo de esas discrepancias las correspondientes conclusiones.

En cambio, el cálculo monetario no puede reflejar las variaciones de origen monetario del poder adquisitivo del dinero. En el cálculo monetario cabe utilizar, en vez de una cierta clase de dinero **a**, otra clase de dinero **b**. Así, los correspondientes resultados quedan purgados de las adulteraciones que pudieran provocar (en los mismos) las variaciones del poder adquisitivo de **a**; sin embargo, no serán evitadas las adulteraciones derivadas de las variaciones del poder adquisitivo de **b**. Jamás podremos inmunizar el cálculo monetario contra la influencia que ejercen las variaciones del poder adquisitivo del dinero manejado sobre el cálculo monetario.

Todos los datos del cálculo monetario -así como las correspondientes conclusiones- se hallan condicionados por las variaciones de origen monetario que pueda registrar el poder adquisitivo del dinero. El alza o baja del poder adquisitivo del dinero provoca la aparición de artificiosas diferencias al comparar entre sí rúbricas cifradas con precios anteriores y rúbricas cifradas con precios posteriores; a la vista de tales artificiosas diferencias el cálculo económico arroja aparentes pérdidas o ganancias que son fruto de las variaciones de origen monetario del poder adquisitivo del dinero. Queda *patentizado* el carácter imaginario de tales resultados; si los contrastamos con los resultados que arroja el mismo cálculo económico a base de la otra clase de dinero cuyo poder adquisitivo haya variado en menor grado. Nótese que solo cabe admitir tal imaginaria condición de los resultados en cuestión, al comparar entre sí cálculos basados en distintas clases de dinero. Sin embargo, como no existe dinero de poder adquisitivo totalmente estable; tales aparentes pérdidas y ganancias pueden interferir el cálculo económico cualquiera que sea la clase de dinero con que operemos. No es posible distinguir con precisión qué pérdidas y ganancias son efectivas y qué pérdidas y ganancias son aparentes.

Por tanto, el cálculo monetario no es perfecto. Sin embargo, nadie puede estructurar una reforma que liberara al cálculo económico de esas imperfecciones, ni arbitrar sistema monetario que cegara la mencionada fuente de error.

Sin embargo, el mercado libre supo crear un sistema monetario que satisfacía las exigencias del intercambio indirecto y las exigencias del cálculo monetario. Los objetivos que persigue el cálculo monetario no se ven sustancialmente afectados por esos errores que engendran las lentas y relativamente insignificantes variaciones del poder adquisitivo del dinero. Las variaciones del poder adquisitivo del dinero de origen monetario, tales como las variaciones que se producían con una circulación monetaria (cuando el dinero era una moneda sana) no pervertían ni confundían los cálculos económicos del empresario. Los estudios empíricos demuestran que en la vida del mercado cabía operar perfectamente con los mencionados sistemas de cálculo. Los estudios teóricos demuestran la imposibilidad de ingeniar y, menos aún, de aplicar sistemas de cálculo en este sentido más perfecto. Es inútil razonar en torno a la «imperfección» del cálculo monetario. No está en manos del gobernante cambiar las categorías de la acción de la gente.

El empresario nunca consideró necesario arbitrar fórmulas para corregir (en el cálculo monetario con el patrón moneda sana) aquellos errores debidos a las variaciones

del poder adquisitivo. El comercio y el cálculo monetario nunca necesitaron recurrir a otras fórmulas, supuestamente más perfectas, basadas en patrones tabulares de números índices. A tales arbitrariedades solo a veces se recurría, en materia de préstamos a largo plazo. El empresario nunca consideró necesario variar su método contable ni siquiera adoptando sencillas medidas que fácilmente hubieran minimizado muchos de los errores engendrados por esas variaciones del poder adquisitivo. El empresario hubiera podido, en vez de amortizar sus activos fijos aplicando cuotas anuales de depreciación cifradas con arreglo a determinados porcentajes del costo de adquisición; constituir suficientes reservas para efectuar en su día la correspondiente reposición. Sin embargo, ese empresario no mostró interés en adoptar tales innovaciones.

Todo lo anterior es cierto, siempre y cuando el dinero considerado no sufra en su poder adquisitivo grandes y excesivamente frecuentes variaciones de origen monetario. Por el contrario, un dinero que registre tales variaciones pierde toda utilidad como medio de cambio.

7. La previsión de las futuras variaciones del poder adquisitivo del dinero

Las consideraciones que inducen a la gente a manejar en determinada forma el dinero; se basan en el conocimiento de los precios del pasado inmediato. Sin tal conocimiento es imposible al individuo decidir qué tenencia de dinero le conviene mantener ni qué porción de su riqueza deba invertir en la compra de bienes.

Ese poder adquisitivo del dinero proveniente del pasado inmediato sufre variaciones por efecto de la oferta y demanda de dinero hoy imperante. La acción del individuo aspira siempre a proveer para el futuro, futuro que puede concretarse al subsiguiente instante. Quien compra, siempre compra para el consumo futuro o la producción futura. Varían las valoraciones y justiprecios de la gente tan pronto como suponen que el futuro será distinto al presente. Tal variación afecta al dinero y los bienes. Por tanto, el poder adquisitivo que tiene hoy del dinero es una anticipación del poder adquisitivo que tendrá mañana el dinero. El poder adquisitivo del dinero constituye la base en que se asientan cuantos juicios formula el individuo acerca del tema. Cuando la gente presiente que el dinero va a experimentar variaciones en su poder adquisitivo de origen monetario; comienza a operar un nuevo factor *la propia previsión de esa futura variación*.

Quien suponga que van a subir los precios de aquellos bienes que le interesa, procederá a comprar mayores cantidades de las cantidades que, en ausencia de tal fenómeno precursor, hubiera comprado; consecuentemente reduce su tenencia de dinero. Quien suponga que van a bajar esos precios, restringirá las correspondientes compras, incrementando su tenencia de dinero. Estas especulativas previsiones, mientras se contraen a unos cuantos bienes, no desatan generalizada tendencia a variar la tenencia de dinero. Sin embargo, son distintas las cosas al preverse una inmediata e importante variación del poder adquisitivo del dinero de origen monetario. Cuando se supone que el precio nominal de todos los bienes van a aumentar o disminuir, la gente amplía o reduce correspondientemente sus compras. Tales actitudes aceleran y refuerzan las propias previstas tendencias. El proceso continúa hasta que se produce un general convencimiento de que el poder adquisitivo del dinero no va a sufrir posteriores variaciones. Solo entonces se desvanece aquella tendencia a comprar o a vender,

comenzando los interesados nuevamente a incrementar o restringir sus tenencias de dinero.

Sin embargo, cuando la gente supone que va a continuar inexorablemente la emisión de dinero, de tal suerte que los precios de todos los bienes han de continuar subiendo, nadie deja de comprar cuanto puede ni reducir al mínimo su tenencia de dinero. Ello es natural, por cuanto los costos normales que supone la tenencia de dinero se incrementan en tales casos; con las pérdidas derivadas del progresivo descenso del poder adquisitivo del dinero. Frente a las ventajas que implica la tenencia del dinero; sus inconvenientes devienen de tal manera que a nadie interesa el mantener cantidad de dinero a la vista. En las grandes inflaciones peruanas de los años 1973-1990 tal fenómeno se denominó huida hacia valores reales. Los economistas matemáticos no llegan a comprender qué relaciones causales puede haber entre el aumento de la oferta de dinero y la velocidad de circulación.

Al aumentar la oferta de dinero, la demanda de dinero se reduce. Esa tendencia a la baja del poder adquisitivo del dinero, desatada por el aumento de la oferta de dinero; se ve a su vez reforzada por la general propensión a restringir la tenencia de dinero que engendra aquella oferta de dinero. Así, llega un momento en que los precios a que la gente está dispuesta a desprenderse de los bienes, reflejan hasta tal punto la futura baja prevista del poder adquisitivo; que ya nadie tiene suficiente tenencia de dinero para pagar las correspondientes sumas. El sistema monetario queda destrozado; el dinero deja de utilizarse en las transacciones de mercado; el pánico reduce a cero el poder adquisitivo del dinero. La gente retorna al intercambio directo o adopta una nueva moneda.

La inflación, mientras no se detiene, sigue el siguiente curso: en un inicio, el nuevo dinero provoca el alza de los precios de determinados bienes; los demás precios subirán más tarde. Los precios de los diversos bienes aumentan en épocas y grados diferentes.

Esta primera etapa del proceso inflacionario puede mantenerse durante muchos años. Mientras perdura el proceso inflacionario, los precios de numerosos bienes no están ajustados a la modificada relación monetaria. Hay gente que todavía no se da cuenta que se está produciendo una revolución de los precios que, finalmente, provocará notoria alza en todos los precios, si bien la subida no será igual para todos los bienes. Esa gente sigue creyendo que los precios algún día bajarán. En espera de ese día restringen sus compras y simultáneamente aumenta su tenencia de dinero. Mientras se mantenga esta generalizada creencia, el gobierno todavía está a tiempo de abandonar su política inflacionista.

Pero, por fin, llega el día en que la gente despierta. De pronto la gente se da cuenta que la inflación constituye deliberada política, que va a proseguirse sin interrupción. Se produce el cambio. Aparece la crisis. Todo el mundo alocadamente pretende canjear su dinero por bienes, los necesite o no, cuesten lo que cuesten. En muy poco tiempo, en unas pocas semanas o incluso en pocos días, aquello que se utilizaba como dinero deja de emplearse como medio de cambio. El dinero en cuestión se transforma en papeluchos. Nadie está dispuesto a dar nada a cambio de tales papeluchos.

Es lo que sucedió con el sol en 1986, con el inti en 1991 y puede suceder con el nuevo sol actualmente. Lo mismo sucederá con el nuevo sol en cuanto reaparezcan las correspondientes circunstancias. Para que una “cosa” pueda utilizarse como medio de cambio, es necesario que la gente piense que las existencias de dicha “cosa” no van a incrementarse sin límite. La inflación es una política auto destructiva.

8. El valor del dinero

8.1. Su evolución histórica

No provoca ningún problema el que determinado bien, utilizado como dinero, sea valorado y justipreciado en razón a los servicios que cabe derivar de ese bien en usos industriales. El objetivo de la macroeconomía estriba en analizar aquel componente del valor del dinero que aparece, por el hecho de utilizarse ese bien como medio de cambio.

Diversos bienes han sido utilizados como medios de cambio. La dilatada evolución fue eliminando paulatinamente de tal función dineraria a la mayor parte de los diversos bienes. Solo el oro y la plata siguieron circulando. Durante 1850-1875, los gobiernos dando un paso más en tal proceso, desmonetizaron la plata.

En tales supuestos, se empleaba como dinero un bien que igualmente podía ser aprovechado en usos industriales. Bajo el patrón oro, el dinero era el oro. Era indiferente que las leyes reservaran a las monedas fabricadas por el gobierno, pleno y exclusivo poder para cancelar una obligación. Lo importante era que tales monedas contenían una cantidad de oro y que cualquier peso de oro podía ser libremente transformado en moneda. Bajo el patrón oro; el dólar y la libra esterlina eran nombres aplicados a ciertas cantidades de oro, cuyo peso se hallaba rígidamente prefijada por disposiciones legales. *Esta clase de dinero se denomina dinero-mercancía.*

La segunda clase de dinero se denomina dinero-crédito. El dinero-crédito se genera de los sustitutos monetarios. La gente no tenía inconveniente en emplear como sustitutos de la correspondiente cantidad dineraria, *créditos abonables a la vista y de pago absolutamente seguro.* Cuando, un día, fue suspendido el pago inmediato de dichos créditos; no por ello el mercado dejó de seguir utilizándolos, pese a que ya era dudosa la seguridad del título, así como la solvencia del deudor obligado a pagar. En tanto dichos créditos gozaron de vencimiento instantáneo contra un deudor seguro, de tal forma que su importe podía ser reclamado sin preaviso ni gasto; el poder adquisitivo de dichos créditos equivalía con su valor nominal; tal equivalencia otorgaba a dichos títulos la condición de sustitutos monetarios. Sin embargo, después cuando quedó diferido el pago y aplazado el vencimiento, dichos créditos perdieron parte de aquel valor que antes tenían, al aparecer dudas en torno a la solvencia del deudor para pagar. Dichos créditos eran débitos sin interés y sin vencimiento definido contra un deudor inseguro. Pese a ello, siendo así que seguían utilizándose como medios de cambio; el valor de dichos créditos no llegó a descender tanto como lo hubiera hecho tratándose de simples deudas.

Tal dinero-crédito puede seguir circulando aunque haya desvanecido su condición de crédito contra un banco; *convirtiéndose entonces en dinero de curso legal*

(*fiat*). El dinero de curso legal toma cuerpo en simples papeles que ni pueden ser empleados en la industria ni implican crédito contra nadie.

A la macroeconomía le interesa dejar constancia de que el dinero-fiat puede llegar a aparecer, por el camino señalado.

La desmonetización de cualquier clase de dinero, es decir, el que cualquier clase de dinero deje de utilizarse como medio de cambio; por fuerza ha de provocar notorio descenso del valor de tal clase de dinero. La plata ha dejado paulatinamente de utilizarse como dinero-mercancía.

El dinero-crédito y el dinero-fiat pueden materializarse en monedas metálicas. Dicho dinero está impreso en níquel o cobre. Cuando tal dinero-fiat es desmonetizado, por razón de su contenido metálico, sigue conservando cierto poder adquisitivo. Pero, sin embargo, el mencionado valor material tiene escaso interés para el poseedor de tal dinero. A efectos prácticos, puede despreciarse.

8.2. Su fundamento

La tenencia de dinero exige sacrificios. Quien conserva dinero en el bolsillo o en su cuenta bancaria, por el momento renuncia a comprar bienes que podría dedicar al consumo o a la producción. En la economía de mercado, se puede precisar, mediante el cálculo, el monto dinerario de tales sacrificios. Estos sacrificios equivalen al *interés originario* (costo de oportunidad) que podría haberse ganado prestando dichas sumas de dinero. El que voluntariamente se soporte tal pérdida es una prueba de que el individuo valora en más las ventajas correspondientes a la tenencia de dinero que la paralela pérdida del interés.

Es posible enumerar las ventajas que la gente pretende obtener de la tenencia de dinero. Sin embargo, es erróneo suponer que tales motivaciones permitan estructurar una teoría que (prescindiendo de los conceptos de la tenencia de dinero; de la demanda y oferta de dinero) nos permita determinar el poder adquisitivo del dinero. Las ventajas y desventajas de la tenencia de dinero no constituyen factores objetivos que directamente determinen el monto de los saldos de dinero. Cada uno personalmente pondera y valora tales circunstancias. La decisión que el individuo adopte; constituye juicio subjetivo de valor dependiente de la personalidad del individuo. Diversos individuos y aun un mismo individuo en períodos distintos valoran de modo diferente idénticas circunstancias objetivas. Por lo mismo que el conocimiento de la riqueza personal de un individuo y sus condiciones físicas no nos permite saber cuánto invertirá en la compra de alimentos de determinado poder nutritivo; no podemos deducir de la posesión económica del individuo, el saldo de dinero que el interesado mantendría.

9. La trascendencia de la relación monetaria

La relación monetaria determina la estructura de precios en lo tocante a la razón de intercambio entre dinero y bienes.

Manteniendo constante la relación monetaria; ni una presión inflacionaria, ni presión deflacionaria puede afectar al comercio, producción, consumo o empleo. Afirman lo contrario quienes se ven perjudicados por no haber sabido acomodar su

conducta a los deseos de los demás; según estos deseos se expresan en el mercado. La que reduce los precios de los productos agrícolas, impidiendo al agricultor obtener los ingresos que el desearía. Es la existencia de otros agricultores que producen a menor costo.

Cualquier incremento de la producción, manteniendo constante las restantes circunstancias, perfecciona el bienestar de la gente. Tal incremento provoca una baja en el precio nominal de aquellos bienes cuya producción ha sido incrementada. Sin embargo, esa baja en el precio nominal no restringe los beneficiosos efectos provocados por la riqueza adicional producida. Algunos podrán considerar injusta y desproporcionada la porción de esa riqueza adicional que pasa a beneficiar a los acreedores; aun cuando resultan de dudosa procedencia tales críticas si dicha subida del poder adquisitivo ha sido correctamente anticipada y computada en la correspondiente prima negativa. Cualquier incremento de la producción de algunos bienes, o de todos los bienes, exige nueva redistribución de los factores de producción entre los diversos sectores del mercado. Manteniendo constante la oferta de dinero; aquella exigencia queda patentizada a través de la estructura de precios.

En ciertas producciones las ganancias se incrementan, mientras que en otras producciones las ganancias se contraen e incluso aparecen las pérdidas. La mecánica del mercado corrige así a esos desequilibrios. Mediante un aumento de la oferta de dinero, cabe retrasar o interrumpir ese proceso de acoplamiento.

La imparcialidad de la teoría macroeconómica nos prohibiría criticar las variaciones de origen dinerario provocadas por el gobierno, en el poder adquisitivo del dinero; si esas variaciones solo implicaran transferir riquezas de unas a otras personas. Cabría considerar esas variaciones como medidas de carácter político orientadas tan solo a enriquecer a determinados grupos provocando paralelamente empobrecimiento de otros grupos.

No vale la pena hacer hincapié en las consecuencias que provocaría una continuada política deflacionaria. Nadie apuesta por la deflación. La heterodoxia apuesta por la inflación. Destacaremos tres realidades. Primera, una política inflacionaria provoca sobreconsumo y mala inversión de capital. Por tanto, dicha política diluye el capital, dificultando la satisfacción de las futuras necesidades. Segunda, el proceso inflacionario no evita el tener que reajustar la producción mediante la correspondiente redistribución de los factores productivos. Únicamente retrasa la operación, que, por tanto, viene a ser más dolorosa. Tercera, una permanente política inflacionaria es impensable, ya que la misma acabará por destruir el sistema monetario.

El tendero tal vez caiga fácilmente en el error de suponer que lo que necesitan él y sus colegas para ser más ricos es reforzar la tendencia gastadora de la gente. A ellos les conviene, que la gente gaste más. Sin embargo, lo grave es que tan torpe idea ha sido presentado al país como una nueva forma de pensar. La heterodoxia achaca, a la escasa tendencia de la gente a gastar; cuantos fenómenos económicos consideran malos. Lo que conviene, en opinión de la heterodoxia, para hacer a todo el mundo más rico es *no tanto* ampliar la producción, sino incrementar el gasto. Precisamente para que la gente gastara más fue ideada la política “expansionista”.

10. Los sustitutos monetarios

Los *créditos* por ciertas cantidades, pagaderos y cobrables a la vista contra deudores cuya solvencia y buena voluntad sean indudables, proporcionan a la gente los mismos servicios que le proporciona el dinero; siempre y cuando aquellas personas con quienes se pretende comerciar tengan conocimiento de esas esenciales circunstancias concurrentes en esos créditos: vencimiento instantáneo, solvencia y absoluta buena fe por parte del deudor. ¡Tales créditos se denominan sustitutos monetarios, ya que esos créditos pueden perfectamente ocupar el lugar del dinero a la vista mantenido por la gente! Los sustitutos monetarios se materializan en *billete de banco* o talón girado contra un depósito que el banco haya de pagar a la vista (dinero bancario) siempre y cuando el banco pague en dinero efectivo el correspondiente billete de banco o talón girado sin costo para el presentador. La moneda fraccionaria será un sustituto monetario si su poseedor puede canjearla por dinero en todo momento y sin costo. No es necesario que el gobierno imponga coactivamente tal equivalencia. Lo que interesa es que las monedas fraccionarias puedan ser convertidas en dinero sin costo y a la vista. Mientras la cantidad de moneda fraccionaria emitida se mantenga en límites prudentes, el gobierno no necesita adoptar medidas para que el poder de compra de la moneda fraccionaria coincida con su valor nominal. La necesidad que tiene el público de comprar permite a todo el mundo canjear fácilmente la moneda fraccionaria por dinero en efectivo. Lo decisivo es que cualquier poseedor de moneda fraccionaria esté plenamente convencido de que puede, en cualquier momento y sin costo, transformar las correspondientes monedas fraccionarias en dinero en efectivo.

Cuando el deudor -gobierno o banco- retiene en su poder una reserva de dinero en efectivo equivalente al importe total de los sustitutos monetarios emitido por ese deudor; estos sustitutos monetarios son certificados dinerarios. Todo certificado dinerario representa la correspondiente suma de dinero retenida en la mencionada reserva. La emisión de certificados dinerarios no amplía la cantidad de aquella reserva con que la demanda de dinero se satisface. Por tanto, el variar el número y valor de los certificados dinerarios emitidos no afecta ni modifica la cantidad de la oferta monetaria ni la relación monetaria. Consecuentemente, no cambia el poder adquisitivo del dinero.

Cuando las *reservas retenidas* por el deudor *para respaldar los sustitutos monetarios emitidos por él, son de cantidad inferior al valor total de dichos sustitutos monetarios; denominamos dinero fiduciario a aquel exceso que sobrepasa la cantidad de las reservas*. Por lo general, ante determinado sustituto monetario no es posible dictaminar si ese sustituto monetario es certificado dinerario o dinero fiduciario. Una parte de los sustitutos monetarios se halla respaldada por la correspondiente reserva. En tal caso, una parte de los sustitutos monetarios son certificados dinerarios, mientras el resto de los sustitutos monetarios está constituido por dinero fiduciario. Sin embargo, de tal realidad solo puede percatarse quien conozca el correspondiente balance del banco emisor. El billete de banco, talón o moneda fraccionaria nunca informa directamente acerca de su auténtica categoría.

La emisión de certificados dinerarios no supone ampliar la cantidad de aquellos fondos que el banco puede dedicar a sus negocios de préstamo. *El banco que no emita dinero fiduciario solo puede conceder crédito-mercancía, es decir, solo puede prestar su propio dinero o el dinero que sus clientes le hayan entregado en depósito a plazo*. En cambio, la emisión de dinero fiduciario permite ampliar la cantidad de las sumas prestadas, siéndole posible al banco exceder esos consignados límites. El banco ahora

puede otorgar crédito-mercancía y crédito-circulatorio (es decir, crédito concedido gracias a la emisión de dinero fiduciario).

Mientras es indiferente la cantidad total de los certificados dinerarios emitidos; es indiferente la cantidad del dinero fiduciario emitido. El dinero fiduciario produce en el mercado efectos idénticos que produce el dinero. La mayor o menor cantidad de dinero fiduciario influye en el poder adquisitivo del dinero y en los precios, así como - transitoriamente- en la tasa de interés.

Muchos economistas denominaban dinero a los sustitutos monetarios, en razón a que proporcionan los mismos servicios que proporciona el dinero. Sin embargo, tal modo de expresarse no es plenamente satisfactorio. La macroeconomía pretende analizar las cuestiones relacionadas con la determinación de precios y tasas de interés. Tal análisis exige diferenciar entre sí los certificados dinerarios y el dinero fiduciario.

La expresión expansión crediticia ha sido mal interpretada. El *crédito-mercancía* nunca puede ser ampliado. Sin embargo, el conceder crédito-circulatorio no siempre implica expansión crediticia. *Si el dinero fiduciario anteriormente emitido ha agotado todos sus efectos en el mercado, es decir, si precios, salarios y tasa de interés han quedado ya ajustados a las existencias totales formadas por el dinero propiamente dicho más el dinero fiduciario;* el seguir concediendo crédito-circulatorio *sin incrementar* la cantidad del existente dinero fiduciario no supone expansión crediticia. ¡Hay expansión crediticia cuando se otorga crédito mediante la creación de adicional dinero fiduciario! no hay expansión crediticia si los bancos se limitan a prestar nuevamente aquel mismo dinero fiduciario que retorna a sus cajas al amortizarse los préstamos anteriormente concedidos⁵.

11. Límites a la emisión de dinero fiduciario

11.1. Su evolución histórica

La gente usa sustitutos monetarios como si fuese dinero, ya que confía que, en todo momento y sin costo, podrá canjearlo por dinero. Denominamos clientes del BCR a la gente que tiene *esa* confianza y que, por tanto, maneja sustitutos monetarios como si fuese dinero. *Las monedas fraccionarias emitidas por el BCR son sustitutos monetarios, pese a que el BCR ni contabiliza su importe como un débito ni quedan incrementadas (en la correspondiente cantidad) las deudas del Estado.*

Emitir certificados monetarios supone costosa actividad. Los *billetes de banco* deben ser impresos; *es* necesario montar una detallada contabilidad de los *correspondientes* depósitos; las reservas deben ser guardadas y protegidas; existe el riesgo de la falsificación de los billetes. Frente a todos estos gastos existe la pequeña ventaja de que parte de los billetes puedan *desaparecer* y la ventaja, todavía más

⁵ El crédito-circulatorio son las facilidades concedidas por la banca estatal o privada, sin respaldo de previo depósito de fondos; es decir, son los créditos otorgados contra cuentas a la vista (en la banca privada) o contra fondos inexistentes (en la banca estatal), cualquiera que sea la presentación formal de la correspondiente operación. Ningún banco puede, sin provocar inflación, prestar más que el dinero propio (capital y reservas) o el dinero, a mayor plazo temporal, recibido de efectivos depositantes.

remota, de que algún depositante olvide el depósito constituido. La emisión de certificados monetarios, si no va acompañada del derecho a emitir dinero fiduciario, es un mal negocio. La macroeconomía sólo se interesa por los certificados monetarios en razón a la conexión que existe entre emisión de certificados monetarios y emisión de dinero fiduciario.

Mientras la cantidad de certificados monetarios carece de importancia en la macroeconomía; el aumento o disminución de la cantidad de dinero fiduciario afecta al poder adquisitivo del dinero; como toda *variación* de la cantidad de dinero afecta al poder adquisitivo del dinero. Así, el problema de si existen o no límites naturales a la emisión de dinero fiduciario será de gran importancia.

Cuando la clientela del BCR incluye a todos los miembros de la economía, los únicos límites *trazados* a la emisión de dinero fiduciario son los mismos que limitan la emisión de dinero «orgánico». El BCR como única entidad emisora de dinero fiduciario se atiene a dos reglas:

1º Evitar toda actuación que pudiera despertar sospechas en la clientela. Porque la clientela, tan pronto perdiera la confianza, exigirá el canje de los billetes emitidos, retirando además las sumas de dinero en efectivo depositadas. Hasta qué punto podría el BCR seguir con la emisión de dinero fiduciario sin despertar sospechas en la clientela, depende de circunstancias psicológicas.

1º El dinero fiduciario deberá ser lanzado al mercado con moderación y pausa conveniente para que la clientela no comience a pensar que el alza de precios va a seguir acelerada e ininterrumpidamente. Pues si llegan a tal convencimiento; la clientela reducirá sus tenencias de dinero fiduciario, buscando protección en valores «reales», lo que desatará pánico y crisis. Este catastrófico final exige el previo desvanecimiento de la confianza de la clientela. La clientela preferirá canjear por dinero el dinero fiduciario; *antes* que emprender la huida hacia valores reales; es decir, antes de lanzarse a comprar alocadamente cualquier bien. Sin embargo, tal preferencia de la clientela pondrá inmediatamente en *suspensión de pagos* a la *banca privada*. Si el gobierno interviene y exonera a la banca de la obligación: de canjear sus billetes por dinero; y de devolver los depósitos recibidos a tenor de las estipulaciones contractuales convenidas en su día; el dinero fiduciario *se transforma* en dinero-fiat. El planteamiento del asunto ha cambiado, al suspenderse el pago en dinero. Ya no estamos ante dinero fiduciario o certificados monetarios ni sustitutos monetarios. El gobierno ha intervenido imponiendo el *curso forzoso*. La banca pierde toda su independencia; es una herramienta en manos de los políticos, sucursal del tesoro público.

11.2. Factores que limitan la emisión de dinero fiduciario

Examinemos el problema de la coexistencia de múltiples bancos independientes. Bancos independientes quiere decir que cada banco emite libremente el dinero fiduciario que cree conveniente, guiándose tan solo por su propio interés, sin ponerse de acuerdo con otros bancos. Al hablar de coexistencia queda implícito que cada banco tiene una clientela limitada (que no abarca a todos cuantos operan en el país). Supondremos que cada persona es cliente de un solo banco. En nada variaría la conclusión aunque supusiéramos que había: gente cliente de varios bancos y, gente que no opera con ningún banco.

Sin embargo, ese problema no alude tanto a si tales bancos habían de ver limitada su capacidad para emitir dinero fiduciario; porque si la ve limitada aun el banco único cuya clientela es todo el país, con idénticas limitaciones, al menos, habrá de tropezar una multiplicidad de bancos operando independientemente. Demostraremos que en este segundo supuesto, tales limitaciones son más rigurosas que cuando se trata de un banco único cuya clientela es todo el país.

Suponemos que ya hay operando múltiples bancos, independientes entre sí. Antes de la aparición de múltiples bancos, el mercado solo empleaba dinero-mercancía; los múltiples bancos han introducido el uso de sustitutos monetarios, parte de los cuales es dinero fiduciario. Cada banco tiene su propia clientela, quienes han obtenido cierta cantidad de dinero fiduciario, que retienen en caja, como sustitutos monetarios. Tal dinero fiduciario emitido por los múltiples bancos y absorbidos en las tenencias de dinero de la clientela, en su día; alteraron la estructura de precios, variando el poder adquisitivo del dinero; sin embargo, los efectos de esa variación, hace tiempo que quedaron consumados, de tal manera que en el mercado no influye ya aquella pasada expansión crediticia

Suponemos que uno de los múltiples bancos se lanza a emitir dinero fiduciario adicional sin que los demás bancos le sigan. Los clientes de este banco que amplía sus operaciones -clientes antiguos y clientes nuevos atraídos por esa expansión crediticia- reciben créditos adicionales que les permite ampliar sus actividades de mercado, apareciendo ante el mercado con una adicional demanda de bienes, lo cual provoca alza de precios. Quienes no son clientes de ese banco no pueden soportar esa alza de precios; tales personas se ven obligadas a restringir sus compras. Se produce una transferencia de bienes de los no clientes de ese banco hacia los clientes de ese banco. Los clientes de ese banco compran a los no clientes más de lo que le venden a estos no clientes. Para pagar a los no clientes, los clientes de ese banco disponen de adicional dinero fiduciario, independientemente de las sumas dinerarias que reciben de los no clientes por sus ventas. Los sustitutos monetarios emitidos por ese banco no sirven para pagar a los no clientes de ese banco, ya que estos no clientes no conceden a los sustitutos monetarios la condición de sustitutos monetarios. Para pagar a los no clientes, los clientes de ese banco proceden primero a canjear por dinero los sustitutos monetarios que ese banco emita. Ese banco se ve obligado a pagar sus billetes, con lo cual coincidentemente ha de entregar parte de los depósitos recibidos. Sus reservas disminuyen -suponiendo que esos sustitutos monetarios sólo en parte son de carácter fiduciario-. Se aproxima el momento en que ese banco -agotadas tales reservas monetarias- ya no podrá *redimir* los sustitutos monetarios que emitiera. Si quiere evitar la suspensión de pagos ha de retornar rápidamente a una política que le permita incrementar sus reservas monetarias. Ha de renunciar a toda operación expansionista.

Los monetaristas demostraron la reacción del mercado ante la expansión crediticia ejecutada por un banco de limitada clientela. Supusieron que solamente el BCR o el sistema bancario de un país se lanzaban a la expansión crediticia. En cambio, abordaremos un caso más general, suponiendo que coexisten múltiples bancos cada uno con distinta clientela; en el que incluso queda comprendida la posible existencia de un solo banco con limitada clientela; al no operar el resto del público con ningún banco, gente esta que a ningún tipo de crédito conceden categoría de sustituto monetario. En nada varía el planteamiento al suponer: que los clientes de cada banco viven, separado,

de la clientela de los demás bancos en específicos distritos; o que, por el contrario, esos clientes viven entremezcladas en distritos comunes.

Ningún banco puede emitir sustitutos monetarios por una cantidad superior a la cantidad que sus clientes están dispuestos a retener en caja. Ningún cliente puede retener sustitutos monetarios que representen en su tenencia una proporción mayor al porcentaje que en el balance total comercial del *interesado* supongan sus operaciones con otros clientes del mismo banco. Para disfrutar de un mayor desahogo el cliente nunca alcanzará ese tope máximo de sustitutos monetarios. Así queda restringida la emisión de dinero fiduciario. Ni aún suponiendo que todo el mundo aceptara en sus operaciones de mercado: billetes de banco emitidos por cualquier banco y cheques *librados* contra todo banco, alterarían las cosas. Porque cada uno de dichos clientes entregará en seguida a su banco los cheques y billetes de banco emitidos por aquellos bancos en los cuales el interesado no es cliente. El banco en cuestión regulará inmediatamente sus cuentas con el correspondiente banco. El proceso vuelve así a ponerse en marcha.

Salvo un restringido número de empresarios que distinguían los bancos buenos de los bancos malos; el resto del público siempre desconfió del billete. Fue el favor que el gobierno concedió a determinados bancos privilegiados lo que paulatinamente hizo desaparecer esa desconfianza. Cuanto más pobre y más desconocedor sea el individuo que recibe el billete de la *práctica* bancaria, con mayor rapidez de desprenderá del billete, retornando el billete, por vía del comercio al por mayor o al por menor, al banco emisor o llegando a manos de gente conocedoras de las prácticas bancarias.

Es muy fácil para un banco ampliar el número de clientes dispuestos a aceptar los *créditos* que el banco otorgue en cualquier expansión, mediante la emisión de cierta cantidad de sustitutos monetarios. Es muy difícil para un banco ampliar el número de clientes, es decir, el número de personas dispuestas a *considerar* los correspondientes *títulos* como sustitutos monetarios y a conservarlos como tales en caja. Ampliar el número de clientes es un proceso largo y penoso. En cambio, un banco puede perder clientela con la mayor rapidez. Si pretende progresar, jamás debe permitir duda acerca de su capacidad y buena disposición para cumplir religiosamente las obligaciones que contraiga. Por eso, habrá siempre de disponer de suficiente reserva para redimir cuantos billetes le sean presentados por cualquier tenedor. Consecuentemente, ningún banco puede dedicarse a emitir tan sólo dinero fiduciario; ha de contar siempre con ciertas reservas en garantía de los sustitutos monetarios emitidos, combinando la emisión de dinero fiduciario con la emisión de certificados monetarios.

Fue grave error suponer que la finalidad de las reservas bancarias era la de pagar aquellos billetes presentados al cobro por haber perdido sus tenedores confianza en el banco. La confianza en el banco y en los sustitutos monetarios emitidos por ese banco debe ser siempre total. Todos los clientes tienen confianza en el banco o nadie tiene confianza en el banco. Si alguien comienza a desconfiar, el resto rápidamente le imita. Ningún banco que se dedica a emitir dinero fiduciario y a conceder crédito circulatorio puede cumplir los compromisos que contrajera con motivo de la emisión de sustitutos monetarios; si toda su clientela, perdida la confianza, exige el pago de los billetes poseídos por ellos y la devolución de sus depósitos. He ahí el peligro, el inconveniente del negocio de emitir dinero fiduciario y conceder crédito circulatorio. No cabe *soslayar* ese riesgo mediante políticas de reservas, ni imponiendo limitaciones legales a la

banca. Las reservas, a lo más, sirven tan sólo para permitir al banco retirar del mercado *cualquier excedente* de dinero fiduciario que haya emitido. Si el banco ha emitido más billetes de los billetes que sus clientes emplean al comerciar con otros clientes del mismo banco; el excedente forzosamente habrá de ser *redimido*.

Las previsiones legales que obligan a los bancos a mantener reservas proporcionales a sus cuentas deudoras y a la cantidad de billetes emitidos; tienen eficacia en el sentido de restringir la capacidad de la banca para emitir dinero fiduciario y conceder crédito-circulatorio; en cambio; no tienen eficacias si lo que pretende el banco es garantizar el pago de los billetes emitidos y la devolución de las sumas depositadas el día en que la clientela pierda confianza en el banco.

La demanda de crédito depende tan solo de hasta dónde el banco esté dispuesto a llegar; si el banco se despreocupa de su propia liquidez, puede fuertemente ampliar la concesión de crédito-circulatorio rebajando el tipo de interés por debajo del nivel del mercado. La cantidad total de créditos concedidos se amplía o se restringe reduciendo o elevando el tipo de interés del Banco Central. Al reducir el tipo de interés, se incrementan aquellos préstamos que *erróneamente*, se dice, son necesarios para atender normales y justas necesidades del mercado.

El monetarismo formuló una correcta explicación de las crisis que desordenaron la vida económica peruana de 1932-1990. El sistema bancario peruano expandía el crédito, *expansión esta que era de menor grado en aquellos países con los cuales Perú comerciaba*. Continuas salidas de divisas desde Perú hacia aquellos países eran la obligada consecuencia de tal realidad. Pero el monetarismo incidió en dos errores. El primer error consistió en no darse cuenta que: la solución pregonado por el monetarismo, es decir, «el prohibir legalmente que el valor de los billetes emitidos fuese superior a las reservas efectivamente poseídas por el banco» no era la única solución; jamás se le ocurrió al monetarismo ni siquiera pensar en las posibilidades que encerraba la libertad bancaria. El segundo error consistió en no darse cuenta que *las cuentas de crédito abiertas por los bancos a sus clientes constituyen también sustitutos monetarios, siendo dinero fiduciario en aquella proporción en que exceden al dinero, a plazo, depositado; siendo, por tanto, instrumentos de expansión crediticia de la misma categoría que los billetes*. El único mérito de la heterodoxia consistió en darse cuenta de la certeza de este segundo error, advirtiendo que eso que se llama dinero bancario constituye sustituto monetario idéntico al billete de banco. La contradictoria idea de la neutralidad del dinero cegaba a la heterodoxia; la heterodoxia pretendió refutar la teoría cuantitativa del dinero ingeniando «una condición forzada» -los atesoramientos- y erraron al abordar los problemas referentes al tipo de interés.

Si se ha visto la necesidad de imponer límites legales a la capacidad del sistema bancario para emitir dinero fiduciario; ello ha sido en razón a que los gobiernos favorecieron a ciertos bancos, impidiendo así el libre desarrollo de la banca en general. Ese problema bancario no habría aparecido; de no haber favorecido los gobiernos a ciertos bancos, liberándolos de la obligación que pesa sobre ellos de cumplir sus compromisos de acuerdo con las condiciones pactadas en su día. Entonces, los correctivos que limitan la expansión crediticia hubieran entrado en acción con plena eficacia. La preocupación por su propia solvencia hubiera inducido al sistema bancario a proceder con máxima cautela en la emisión de dinero fiduciario. Habrían tenido que

suspender pagos cuantos bancos adoptaran *distinta* política; y la desconfianza y recelo del público se habría fortalecido.

Pero todos los gobiernos y las instituciones dependientes de ellos, adoptaron ante la banca, desde un comienzo, actitud hipócrita. Era una careta aquella supuesta preocupación que decían sentir por el interés nacional, el público en general y, en especial, por la mayoría de gente pobre. Lo que deseaban los gobiernos era la inflación y la expansión crediticia; buscaban el auge y el dinero fácil. Aquellos economistas que inicialmente se opusieron a la creación del BCR, se daban cuenta de los peligros que encerraba el BCR; solo es de lamentar que, a pesar de todo, no se dieran cuenta que esos peligros, contra los cuales combatían, reaparecen en cuanto se interviene al sistema bancario. Aquellos supuestos males de la libertad bancaria no se puede comparar con los desastrosos efectos provocados por las grandes inflaciones que ha creado el BCR, en complicidad con el gobierno.

Lo que buscaban los gobiernos era la inflación y la expansión crediticia. Privilegiaron a ciertos bancos porque: querían suprimir aquellas limitaciones que impone el mercado libre a la expansión crediticia; o buscaban incrementar los ingresos del gobierno. Los gobiernos deseaban ambas cosas a la vez. Los gobiernos suponían que la emisión de dinero fiduciario constituye eficaz mecanismo para reducir el tipo de interés y, por ello, impulsaron al sistema bancario a que ampliaran el crédito, convencidos de que así beneficiaban a la economía nacional al mismo tiempo que alimentaban las arcas del tesoro público. Solo más tarde, cuando los no deseados, pero inevitables, efectos de la expansión crediticia aparecieron, se dictaron leyes orientadas a restringir la emisión de papel moneda -y la apertura de créditos- si los correspondientes billetes o cuentas bancarias no tenían pleno respaldo monetario. Nunca se contempló la posibilidad de implantar la libertad bancaria porque esto hubiera supuesto obstáculo muy eficaz contra la expansión crediticia. Y es que los gobiernos creían que el mundo del mercado tenía derecho a un «necesario» o «normal» crédito circulatorio, el cual es impensable bajo el reinado de la libertad bancaria⁶.

Para los gobiernos, el dinero fiduciario solo tenían un interés de carácter fiscal. Entendían que la función del sistema bancario consistía en prestar dinero al tesoro público. Tales sustitutos monetarios eran simples precedentes del papel moneda que luego emitiría el gobierno. El billete de banco convertible solo servía para preparar el camino al papel moneda inconvertible. Las ideas del período 1910-1991, al amparo del estatismo e intervencionismo económico, se impusieron por todas partes, sin que nadie la someta a razonada crítica. Ningún gobierno estuvo dispuesto a implantar la libertad bancaria, porque ello supondría renunciar a lo que el gobernante considera interesante fuente de ingreso fiscal. Por preparación financiera de las guerras se entiende el arbitrar fórmulas que permitan al gobierno procurarse de cuanto dinero necesite para sus aventuras bélicas, a través del BCR. Este tácito, pero radical, inflacionismo constituyó nota típica de la ideología económica hasta 1991.

⁶ La idea de una expansión crediticia “normal” es absurda. La emisión de adicional dinero fiduciario, sea cual fuere su monto, provoca variaciones en la estructura de precios que analiza la teoría del ciclo económico. Si son de menor monto ese adicional dinero fiduciario, los correspondientes efectos también serán paralelamente menores.

Actualmente, cuando los gobiernos prefieren buscar la paz y el bienestar de la gente, antes que fomentar la guerra; sin embargo, la opinión pública no es objetiva ante los problemas que se suscitan en torno a la banca. La gente está convencida de que el buen gobierno debe propugnar la reducción de la tasa de interés, constituyendo la expansión crediticia instrumento idóneo para la consecución de tal objetivo.

Perú no incidió en tales errores cuando en 1996 reformó su legislación bancaria. Sin embargo, aquellos dos errores del monetarismo viciaron esas disposiciones legales. Por un lado se mantuvo la intervención gubernamental en la banca. Por otro lado *se limitó* únicamente la emisión de billetes que no estuvieron íntegramente respaldados. Ya no cabía emitir dinero fiduciario mediante la emisión de billetes. Sin embargo, podían prosperar aquel dinero fiduciario por la vía de las cuentas de créditos.

Llevar las ideas del monetarismo hasta sus últimas consecuencias implicaría prohibir (por mandato legal) a todo banco la emisión de sustitutos monetarios (billetes y créditos a la vista), a no ser que esos sustitutos monetarios estuvieran respaldados al 100%, por reservas monetarias. Esta es la idea fundamental en que se basa el Plan de reservas del 100%. Sin embargo, el Plan proponía adoptar un Patrón indexado. Tales propuestas son inútiles, sirviendo solo para conceder al gobierno la más amplia autorización para manipular el poder adquisitivo del dinero siempre a tenor de las apetencias de los más poderosos grupos de presión. Aún aplicando el Plan de reservas del 100% sobre la base del Patrón moneda sana, no serían soslayados completamente los inconvenientes propios de toda interferencia gubernamental en materia bancaria. *Basta, para impedir nuevas expansiones crediticias, con someter la banca a las leyes civiles y del mercado que obligan a todos a cumplir sus obligaciones a tenor de las estipulaciones contractuales convenidas en su día.* Mientras los bancos sigan siendo instituciones privilegiadas que operan amparadas por fueros especiales, el gobierno siempre podrá recurrir a esos bancos para incrementar sus ingresos fiscales. Solo el Poder Ejecutivo y el Congreso de la República pueden restringir la emisión de dinero fiduciario. El BCR tal vez restrinja la emisión durante aquellos períodos que ellos consideren subjetivamente normales. Pero tales restricciones desaparecerán tan pronto como los gobiernos consideren que ocurren circunstancias excepcionales que justifiquen acudir a recursos extraordinarios. Si el gobierno y el partido político que los ampare desean ampliar el gasto gubernamental sin necesidad de poner en entredicho su popularidad incrementando los impuestos, no dudaran en calificar de emergencias la correspondiente situación. Los gobiernos, para financiar proyectos por los cuales los contribuyentes no están dispuestos a pagar mayores impuestos, echan mano al recurso de acudir a la maquinista o al servilismo de aquellos banqueros que desean estar bien con el gobierno que imperan sobre sus negocios.

Solo la banca libre puede evitar los peligros inherentes a la expansión crediticia. La banca libre no impediría una expansión crediticia lenta y de corto plazo practicada por bancos muy cautelosos que habrían de tener siempre informado al público acerca de su situación financiera. Pero, bajo un régimen de banca libre, jamás la expansión crediticia habría adquirido esa condición de fenómeno regular -normal- que ha cobrado en el actual sistema económico, con todas sus inevitables consecuencias. En la economía de mercado, solo la banca libre puede evitar crisis y recesiones.

Al examinar la historia económica resalta el golpe mortal que supuso para la economía de mercado los errores cometidos por el liberalismo en materia bancaria. No

había razón que aconsejaran abandonar el principio de la libre competencia en el terreno bancario. Los políticos liberales: no quisieron enfrentarse con la hostilidad que la gente siente contra los préstamos y el cobro de intereses; no se dieron cuenta que el tipo de interés es un fenómeno de mercado que nadie puede manipular; y cayeron en la creencia de que la reducción del tipo de interés es beneficioso para todos, siendo la expansión crediticia medio idóneo para abaratar el dinero. Lo que perjudicó la causa del liberalismo fue la regular repetición de afanosos auges seguidos de largos períodos de estancamiento y crisis. La gente llegó a convencerse de que tales fenómenos resultaban inherentes a la economía de mercado. En cambio, la gente se olvidaba que tan lamentados resultados era obligada secuela de aquellas políticas arbitradas con miras a rebajar el tipo de interés mediante la expansión crediticia. No se quería abandonar el errado pensamiento que está por debajo, prefiriendo combatir inútilmente los mencionados indeseados efectos reforzando, cada vez en mayor grado, la interferencia estatal.

12. Volumen y composición de los saldos monetarios

12. 1. Presentación

El total de dinero y sustitutos monetarios es poseída y retenida por individuos y empresas. Depende de la utilidad marginal del dinero, qué porción de ese total mantendría (a la vista) cada agente económico. Todos ellos desean tener una parte de su patrimonio en forma de dinero. Se desprenden de cualquier excedente de dinero incrementando sus compras y remedian cualquier escasez de dinero incrementando sus ventas.

Cuanto pueda decirse del dinero poseído por los agentes económicos considerados individualmente igualmente puede decirse del dinero poseído por los agentes económicos considerados grupalmente. El dinero de una provincia, un departamento o el país es igual a la suma de los saldos de dinero de todos y cada uno de sus habitantes.

Supongamos que en la economía mundial el dólar es la moneda oficial en el comercio internacional; y los sustitutos del dólar son utilizados por todo el mundo como dinero. Es decir, supongamos que en el mercado mundial circulan dólares y monedas nacionales duras redimibles emitidos por los BCRs de cada país; mereciendo las monedas nacionales duras la consideración de sustitutos del dólar. Bajo tal planteamiento, las medidas perturbadoras del comercio internacional no provocan efectos: en la esfera del dólar y en el volumen de los saldos de dólares mantenido por cada agente económico. Es decir, las tarifas arancelarias, embargos y barreras arancelarias perturban la tendencia a la igualación de precios, salarios y tasas de interés; pero no influyen en el volumen de los saldos de dólares.

El gobierno que desea inducir a los agentes a incrementar sus saldos de dólares; habría de *ordenar* a cada agente a depositar determinada suma en el banco. La necesidad de proveerse de dicha cantidad de dólares para depositar; obligaría a todos a incrementar sus ventas y a reducir sus compras; los precios nacionales bajarían; crecerían las exportaciones de bienes mientras se reducirían las importaciones de bienes; se importaría cierta cantidad de dólares. Si se reducen las importaciones de

bienes (manteniendo constante las restantes circunstancias) las exportaciones de bienes simultáneamente han de verse también reducidas.

El dólar desempeña en el comercio internacional la misma función que en el comercio nacional: *ser medio de cambio*. En el ámbito nacional e internacional las compras y ventas de bienes provocan variaciones transitorias en las tenencias de dólares de los agentes individuales y colectivos ;salvo que tales agentes deseen incrementar o reducir sus tenencias de dólares! Entra dólares al país sólo cuando los peruanos quieren, con más vehemencia que los extranjeros, aumentar sus tenencias de dólares. Sale dólares del país sólo cuando los peruanos quieren reducir sus tenencias de dólares con más vehemencia que los extranjeros. *Cualquier transferencia de dólares de un país a otro (que no sea compensada por otra operación de signo contrario) es el efecto originado por variaciones conscientemente practicadas en las tenencias de dólares de los agentes de los países correspondientes*. El dólar es exportado sólo cuando los agentes quieren desprenderse de ciertas cantidades de dólares que consideran excesivas.

Cuando en Perú desde Mayo de 1932 comenzó a utilizarse el sustituto monetario no utilizado en el extranjero: “el billete del Banco Central”; surgió el mencionado excedente de dólares. La emisión del sustituto monetario no utilizado en el extranjero equivale a incrementar *las existencias de dólares + dinero fiduciario (billetes del Banco Central)*; surgió por ello un excedente de dinero. Los interesados pretendieron deshacerse de tal excedente de dinero y ampliaron sus compras, ya sean de bienes nacionales o extranjeros. En el primer caso *se redujeron las exportaciones de bienes*, mientras que en segundo caso *se incrementaron las importaciones de bienes*. Tanto en uno como en otro supuesto, el excedente de dólares salió del Perú. Como, según al supuesto, los sustitutos monetarios no utilizados en el extranjero no pudieron ser exportados; siempre fueron dólares lo que salía del Perú. Ello dió lugar a que dentro de *las existencias de dólares+dinero fiduciario*, se incrementaran el porcentaje de dinero fiduciario comparativamente al porcentaje de dólares. Perú disponía de menos dólares.

Supongamos que esos sustitutos del dólar pierden la condición de sustitutos. El BCR ya no redimió los sustitutos del dólar por dólar. Lo que entre 1932-1960 eran sustitutos del dólar; entre 1960-1990 sólo fueron créditos contra un deudor (el gobierno) que incumplía sus obligaciones contra el BCR, cuya capacidad y buena disposición para pagar sus deudas era dudosa. Nadie sabía si algún día los sustitutos del dólar podrían ser canjeados por dólares. No obstante ello, tal vez la gente utilizaba esos créditos como *dinero-crédito*. Cuando esos créditos eran sustitutos del dólar, su valor efectivo era igual al valor de aquella suma dineraria que a la vista cabía obtener por los mismos. ¡Los sustitutos del dólar al transformarse en dinero-crédito, circulan con un cierto porcentaje de descuento.

Así la situación, cabía que el gobierno peruano interviniera. El gobierno proclamó que el dinero-crédito tenía pleno valor liberatorio por su importe nominal. Todo acreedor ha de aceptar en pago el dinero-crédito (tales billetes) por su valor nominal. Nadie puede negarse a recibir el dinero-crédito. El gobierno pretendía forzar a la gente a considerar *cosas* de diferente poder adquisitivo como si tuvieran el mismo valor. El gobierno interfirió la estructura de precios que el mercado libremente engendraba. El gobierno ha restringido con precios mínimos el dinero-crédito y con precios máximos al dólar. El resultado provocado no coincide con los deseos del gobierno. No desaparece aquella diferencia entre el valor del dinero-crédito y el valor

del dólar. Como quiera que el gobierno prohibía utilizar dólares con arreglo a su verdadero precio de mercado, la gente ya no utilizaba dólares al comprar y vender ni al amortizar deudas. En cambio, el dólar es atesorado o exportado. El dólar desapareció del mercado peruano. El dinero-crédito expulsó del Perú al dólar es decir, aquel dólar cuyo valor el gobierno pretende depreciar desapareció del mercado peruano, circulando sólo el dinero-crédito que fue oficialmente sobrevalorado.

La exportación de dólares es el efecto provocado por la interferencia gubernamental en la estructura de precios.

13. La balanza de pagos

La balanza de pagos significa confrontar el monto monetario de todos los ingresos con el monto monetario de todos los pagos de un país en relación con el resto del mundo durante un período de tiempo. En tal caso el Debe es igual al Haber. La balanza de pagos siempre cuadra.

Para conocer la categoría social de un país, dentro de la economía mundial, es necesario analizar su balanza de pagos. A la vista de la balanza de pagos (ver cuadros de la balanza de pagos de Perú del período 1985-1999) podemos: formarnos la idea de la condición del país en el sistema social de la división internacional del trabajo; conocer lo que el país proporciona y recibe del resto del mundo; saber si tratamos con un país que atiende honradamente sus propias necesidades o por el contrario, estamos ante un país pordiosero; y advertir si consume la totalidad de su producción o por el contrario, ahorra parte de su producción. La contabilidad recoge la información referente: a la integración del país en la vida y actividades sociales internacionales; a la contribución que el país hace al esfuerzo común del resto del mundo (siempre que el resto del mundo valore positivamente tal contribución) y al consumo del país en cuanto consista en bienes que cabe comprar y vender en el mercado mundial.

Si reunimos las balanzas de pagos de los países del Grupo Andino GRAN (excluyendo aquellos apuntes contables relacionados a las transacciones practicadas entre sí por los países del GRAN) dispondremos de la balanza de pagos del GRAN. Dicha balanza de pagos nos informa acerca de cómo el GRAN se relaciona con el resto del mercado mundial. Así, podemos formular las balanzas de pagos: del GRAN; de los países del Tratado del Libre Comercio; de los países del APEC; y de los países de la Unión Europea UE.

Mientras la balanza de pagos de un país informa acerca de la categoría social del país; la balanza de pagos del GRAN informa de mucho menos. Cuanto mayor sea la agrupación de países que examinemos y menor sea la homogeneidad de sus miembros; menos precisa es la información que proporciona la balanza de pagos. Los grupos que se manejen deben estar integrados por gente de sustancial homogeneidad en lo que se refiere a su nivel social y actividades económicas

La balanza de pagos es superavitaria si las importaciones de dólares superan las exportaciones de dólares. La balanza de pagos es deficitaria si las exportaciones de dólares superan a las importaciones de dólares. Ese excedente en las exportaciones de dólares se da porque los estadounidenses desean reducir la cantidad de dólares por ellos retenida, prefiriendo comprar bienes del extranjero. *Tal es el motivo por la cual la*

balanza de pagos de Estados Unidos emisor de dólares es generalmente “deficitaria”, por lo mismo, es deficitario la balanza de pagos de un país que esté sustituyendo por dinero inorgánico una parte de las existencias de dólares mientras siga el proceso de referencia.

Ninguna intervención del gobierno se necesita para impedir que el país, (a causa de una balanza de pagos deficitaria) pierda todos sus dólares. Ninguna intervención del gobierno se necesita para impedir que los peruanos se queden sin dólares al comerciar con los habitantes de los países miembros del GRAN. Mientras los peruanos valoren la posesión de cierta tenencia de dólares, cada peruano se preocupará de no quedarse sin dólares y proporcionalmente contribuirá a que se conserven las existencias de dólares del país. Sin embargo, si los peruanos dejaran de interesarse por la tenencia de dólares, ninguna medida gubernamental aplicada al comercio exterior y a los pagos internacionales impediría la exportación de todos los dólares. Para evitarla habría de prohibir la exportación de dólares. Así pues cuando el BCR mediante la devaluación incrementa el tipo de cambio vía compras de dólares para promover las exportaciones de bienes y así eliminar el retraso cambiario lo único que provoca es forzar una importación de dólares para tener una balanza de pagos superavitaria; pero es obvio que lo que debería hacer el gobierno es tratar de eliminar los múltiples impuestos antitécnicos y trabas arancelarias para que bajen los costos que enfrentan los exportadores, al igual que eliminar el flujo de dólares que proporciona el narcotráfico. Sólo así tendremos de aquí al año 2006 una balanza de pagos equilibrada la cual garantizará que las reservas internacionales netas se incrementan de manera sana, sostenida y continua.