

EL NEGOCIO DE LOS BANCOS

TIPOS DE NEGOCIO DE LOS BANCOS

El negocio de los bancos se divide en dos tipos:

- La negociación del crédito mediante el préstamo del dinero de otras personas.
- La concesión del crédito mediante la emisión de *dinero fiduciario*, es decir, mediante la emisión de cheques que *no están respaldados con dinero*.

Los bancos desarrollan otros tipos de negocios¹ que no tienen conexión con esos dos tipos de negocios:

1. El negocio de la entrega de billetes de banco a cambio del dinero dejado en custodia²; el cual es la base sobre la que se desarrolló el inicio del negocio de los bancos y al que debe su origen la letra de cambio.

2. Los negocios relacionados con la administración de los valores de sus clientes:

- Admiten y custodian depósitos de valores.
 - Se encargan de cortar y cobrar, a sus vencimientos, los cupones de los dividendos e intereses.
 - Compran y venden, por cuenta de su clientela, valores cotizados o no en la Bolsa de Valores.
 - Tienen cajas acorazadas que se alquilan para guardar objetos de valor.
- Estos negocios: afectan la ganancia de los bancos; y son importante para la comunidad.

3. El negocio de la especulación y colocación de capitales para la fundación y desarrollo de empresas. Este es el tipo de negocio: del que depende la importancia de los bancos; y por medio del cual los bancos aseguran el control del: suministro del crédito y la producción.

LOS BANCOS COMO NEGOCIANTES DEL CRÉDITO

La negociación del crédito se caracteriza por el préstamo del dinero de otras personas: los bancos toman dinero a préstamo para prestarlo a su vez.

La diferencia entre el tipo de interés que cobran y el tipo de interés que pagan, menos los gastos operativos, constituye la ganancia de este tipo de negocio de los bancos.

Este tipo de negocio se traduce en una negociación entre el que otorga un crédito y el que recibe el crédito.

Son banqueros sólo aquellos que prestan dinero de otras personas³.

¹ Estos otros tipos están señalados en Artículos en la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros de Diciembre de 1996.

² Este tipo de negocio también lo realizan las casas de cambio, las cuales no desempeñan funciones bancarias.

³ Los que se limitan a prestar capitales propios, no son banqueros, sino capitalistas.

En la negociación del crédito *existe conexión orgánica* entre la operación acreedora y la operación deudora, es decir, entre el activo y el pasivo de sus operaciones:

El crédito que otorga el banco debe corresponder cuantitativa y cualitativamente al crédito que le otorgan al banco *la fecha en que vence las obligaciones del banco debe coincidir con la fecha en que se hace efectiva las obligaciones de los deudores del banco*. Sólo de este modo se evita el riesgo de la insolvencia.

Las imprudentes concesiones de créditos son muy riesgosas para el banco. *No existe conexión jurídica* entre la operación acreedora y la operación deudora del banco, porque la obligación de devolver el dinero que ha tomado a préstamo no afecta a la suerte que puedan correr las inversiones del banco; la obligación continúa aún si las inversiones se pierden parcial o totalmente. Pero es la existencia de este riesgo lo que hace provechoso al banquero el desempeñar el papel de intermediario entre el que otorga y el que recibe el crédito. De la aceptación de este riesgo se derivan las ganancias y pérdidas del banco.

LOS BANCOS COMO EMISORES DE DINERO FIDUCIARIO

Transacción al contado es el intercambio indirecto en que ambas partes contratantes cumplen sus obligaciones en la misma fecha.

Transacción a crédito es el intercambio indirecto en que ambas partes contratantes cumplen sus obligaciones en fechas distintas. Una transacción a crédito es un intercambio de bienes presentes por bienes futuros.

Las transacciones a crédito se divide en crédito mercancía y crédito circulatorio.

- El crédito mercancía implica un *sacrificio* del prestamista que realiza *la obligación inherente* a la transacción antes que el prestatario realice la suya, es decir, implica para el prestatario la ventaja de poder disponer inmediatamente el dinero adquirido en el intercambio. El sacrificio del prestamista se compensa con una ganancia que se establece en correspondencia por la ventaja que obtiene el prestatario al disponer inmediatamente el dinero adquirido en el intercambio (es decir, por la ventaja que el prestatario obtiene al no tener que cumplir inmediatamente su obligación en el contrato). Ambas partes tienen en cuenta, en sus respectivas valoraciones; las ventajas y desventajas que se derivan de la diferencia que supone el cumplir la obligación en fechas distintas. La relación de intercambio señalada en el contrato *contiene la expresión del valor del tiempo* según las opiniones de las partes contratantes. Así, lo que se otorga consiste en dinero; cuya disposición sobre ese dinero es fuente de satisfacción (para el que recibe el crédito); y el no disponer de ese dinero es fuente de insatisfacción (para el que otorga el crédito).

- El crédito circulatorio implica que la ventaja de quien recibe el crédito antes de pagar; se compensa *sin sacrificio* para quien otorga el crédito. *Las fechas distintas* entre la prestación y devolución *ejerce influencia solamente sobre las valoraciones de quien recibe el crédito*, mientras que quien otorga el crédito considera eso como insignificante. Así, quien otorga el crédito renuncia durante un período de tiempo a la "posesión de una cantidad de dinero"; pero esta renuncia no se traduce en reducir su satisfacción. Si un acreedor otorga un crédito *emitiendo títulos* pagaderos a su presentación (cheques); la garantía del crédito no implica ningún sacrificio económico para él. Así, el acreedor otorga el crédito en forma gratuita, si no se tienen en cuenta los gastos técnicos que ocasionan la emisión de títulos. Le es indiferente al acreedor que le paguen *inmediatamente* en dinero o en títulos con vencimiento en tiempo venidero.

LAS PROPIEDADES DEL CRÉDITO CIRCULATORIO

Quien necesita dinero para luego prestarlo, comprar algo o pagar deudas; no está obligado a hacer efectivo el *cheque*; puede hacer uso directamente del cheque como medio de pago. Por tanto, el cheque es un sustituto del dinero: el cheque realiza su función de la misma manera que el dinero; el cheque es «dinero contante y sonante», es decir dinero presente y no dinero futuro.

La costumbre del comerciante que contabiliza como existencia de dinero en caja: las monedas fraccionarias y cheques; es tan correcta como la costumbre del legislador que dota al cheque del poder legal de pagar todas las deudas pactadas en términos de dinero; y, al hacer eso, confirma un uso establecido por el comercio.

El poder de compra del cheque (que implica el derecho a recibir un bien) no difiere del poder de compra del bien que el cheque representa.

El cheque, por la igualdad de su poder de compra con el poder de compra de la cantidad de dinero a que hace referencia, es competente para ocupar el lugar del dinero.

La persona que quiera comprar un pan, puede comprarlo obteniendo primeramente un cheque sobre el pan. Si la persona quiere comprar el pan para intercambiarlo por otra cosa, puede entregar ese cheque en vez del pan, y no está obligado a hacer efectivo el cheque. Pero si la persona quiere comprar el pan para consumirlo está obligado a hacer efectivo el cheque.

Con excepción del dinero; todos los bienes que entran en el proceso del intercambio han de llegar necesariamente a un individuo que quiere consumirlos; y todos los cheques que conceden un derecho a recibir tales bienes habrán de hacerse efectivo tarde o temprano.

Con excepción del dinero, una persona que contrae la obligación de entregar, cuando se lo pidan, determinada cantidad de bienes; debe contar con el hecho de que ha de atenerse a su cumplimiento, y, probablemente de inmediato. Por tanto, esa persona no se atreverá a prometer más de lo que esté dispuesta a cumplir. Si esa persona posee mil panes para disponer inmediatamente de ellos no se atreverá a emitir más de mil "cheques", cada uno de los cuales confiere a su poseedor el derecho a obtener un pan en cualquier momento.

Con el dinero no sucede lo mismo. Puesto que sólo se necesita dinero para desprenderse de él otra vez; es posible utilizar -en lugar de dinero- cheques que dan derecho a recibir a su presentación, determinada cantidad de dinero, siempre que tales cheques sean irrefutables tanto en lo tocante a su convertibilidad como en lo tocante a que serán convertidos en efectivo a petición de su poseedor. Y es posible que tales cheques pasen de mano en mano sin que nadie intente ejercer el derecho que conceden dichos cheques.

El «banco emisor de cheques» puede tener la esperanza de que esos cheques seguirán en circulación en tanto los poseedores no pierdan la confianza en su pronta convertibilidad.

El «banco emisor de cheques» está en una posición que le permite aceptar más obligaciones de las que puede cumplir; es suficiente si toma precauciones para asegurar su capacidad de satisfacer prontamente aquella proporción de obligaciones que se dirigen contra él.

Esos cheques son sustitutos del dinero y, como tales, capaces de cumplir todas las funciones del dinero en los mercados en que son reconocidas sus características de seguridad y vencimiento.

Esta es la circunstancia que hace posible emitir una mayor cantidad de cheques que la cantidad de cheques que el banco emisor está en condiciones de convertir. *Y de este modo nace el dinero fiduciario* al mismo tiempo que el cheque.

El dinero fiduciario, aumenta la oferta de dinero, y, por consiguiente, reduce el poder de compra del dinero.

LOS DEPÓSITOS BANCARIOS COMO ORIGEN DEL CRÉDITO CIRCULATORIO

El dinero fiduciario se ha desarrollado sobre la base de los depósitos bancarios; los depósitos bancarios han sido la base sobre los que se abren las *cuentas corrientes*, las cuales se pueden disponer mediante cheques.

La persona que deposita dinero obtiene por esa cantidad de dinero un cheque. El hecho de haya depositado dinero no significa la renuncia a disponer inmediatamente de la utilidad que pueda procurarle el dinero depositado.

Por tanto, el cheque igualmente valioso para el depositante, tanto si lo convierte tarde o temprano. Y por esto le es posible *aceptar* al depositante (sin dañar sus intereses económicos) ese cheque a cambio de la entrega de dinero *sin exigir compensación* por la diferencia de valor proveniente de la diferencia de tiempo entre el momento del depósito y el momento del reembolso, pues, no existe esta diferencia de valor.

El que una persona deposite dinero en un banco a cambio de un cheque reembolsable a su presentación, muestra que esa persona tiene confianza en la capacidad del banco para pagar.

Trataremos con la apertura de cuentas corrientes que no están garantizadas con dinero, porque únicamente *este tipo de negocio* de los bancos tiene importancia en relación con la función y el valor del dinero; y el volumen de dinero en circulación.

El *suministro de crédito* mediante la emisión de dinero fiduciario sólo es posible por el banco que realiza el suministro del crédito circulatorio como su negocio habitual.

El banco acepta depósitos bancarios y concede préstamos en escala bastante considerable; *antes de llenar las condiciones necesarias* para la emisión de dinero fiduciario.

Los cheques solamente pueden circular cuando es conocido y digna de confianza el banco que los emite.

El pago por el traspaso de una cuenta a otra cuenta presupone: numerosos clientes que hacen uso del crédito en un mismo banco; o la unión de varios bancos que tienen gran número de clientes que utilizan el sistema crediticio.

El tipo de negocio de los bancos, que no influye en el volumen del dinero en circulación son: las operaciones de depósito que no constituyen para el banco una base para la emisión de dinero fiduciario. La actividad que lleva el banco es la actividad de un intermediario, que coincide con la definición del banquero que es la persona que presta el dinero de los demás. Las cantidades de dinero depositadas en el banco por sus clientes no forman parte de las reservas del banco, sino constituyen inversiones de dinero (que no es necesario utilizarlo en las transacciones que se efectúan diariamente).

Los dos grupos de depósitos de este tipo de negocio son:

- Las cuentas corrientes son a la vista, es decir, pueden ser retiradas sin previo aviso. Las cuentas corrientes producen interés menor que el interés que producen los depósitos a plazo.
- Los depósitos a plazo producen interés, y, pueden ser retiradas previo aviso. El *desarrollo de los depósitos a plazo* ha hecho posible que los bancos acepten la obligación de pagar pequeñas cantidades de los depósitos a plazo en cualquier momento, sin previo aviso. Cuanto más grandes sean las cantidades de dinero que ingresan a los depósitos a plazo; mayor será la probabilidad -según la ley de los grandes números- de que las cantidades de dinero ingresadas en un día igualen a las cantidades de dinero retiradas, *y menor será la reserva que tendrá el banco para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones*. Esa menor reserva de los depósitos a plazo es más fácil de mantener combinándola con la reserva de las cuentas corrientes. Los pequeños empresarios y los individuos poco acomodados, cuyos asuntos monetarios son demasiado insignificantes para confiarlos a un banco, hacen uso del *desarrollo de las cuentas corrientes* para dejar parte de lo que poseen en los bancos en forma de depósitos a plazo.

El que: la competencia entre bancos halla aumentado gradualmente el tipo de interés de las cuentas corrientes es la causa de que las grandes cantidades de dinero que no son necesarias para fines de cuenta corriente puedan ser invertidas temporalmente.

Desde el punto de vista de los bancos, existe conexión entre los dos grupos de depósitos, hasta donde la posibilidad de unir las dos reservas permita mantener estas dos reservas unidas en un nivel inferior que el nivel que constituiría *la suma* de esas dos reservas si fuesen independientes. Esto es importante desde el punto de vista de la técnica bancaria y explica la ventaja de «los bancos de depósito» -los cuales admiten los dos grupos de depósitos- sobre «los bancos de ahorro» -los cuales solamente admiten depósitos a plazo- (los bancos de ahorro se ven en la necesidad de tener que dedicarse también al negocio de las cuentas corrientes).

Lo esencial de este tipo de negocio (que es lo único que interesa en relación con el volumen de dinero en circulación) es que los bancos que asumen el negocio de las cuentas corrientes, están en situación de poder prestar parte de las cantidades de dinero depositadas. Prestando una parte de las cantidades de dinero depositada o emitiendo cheques que los entregan a los que necesitan créditos: *se conceden préstamos tomando el dinero de un fondo que no existía antes de ser concedidos esos préstamos*.

El banco que no está autorizado a: emitir cheques y admitir depósitos en cuenta corriente sólo puede prestar dinero que le ha confiado sus clientes.

El banco que está autorizado a emitir cheques y admitir depósitos en cuenta corriente; tiene un fondo del que puede tomar lo que le convenga para conceder préstamos por una cantidad superior a la suma total de dinero que le ha confiado sus clientes.

LA CONCESIÓN DEL CRÉDITO CIRCULATORIO

El cheque convertible inmediatamente de un banco solvente, se emplea en cualquier parte como *dinero fiduciario* en las transacciones comerciales, y nadie hace distinción entre el dinero y los cheques que tiene en su poder; el cheque es un bien presente igual que el dinero.

La emisión de cheques con cobertura monetaria se llevan a cabo conjuntamente con la emisión de cheques sin cobertura monetaria (dinero fiduciario). *Esta es la manera* de emitir cheques como préstamos a personas que buscan créditos.

Desde el punto de vista contable; *esa manera* es una partida acreedora que se salda con una partida deudora; pero, desde el punto de vista económico, es solamente una partida acreedora. Esto no lo muestra el Balance del banco.

En el activo del Balance figuran los préstamos concedidos y en el pasivo del Balance figuran los cheques.

Examinando la cuenta de Ganancias y Pérdidas en vez del Balance del banco. En esta cuenta se registra una ganancia cuyo origen es sugeridor: *ganancia de préstamos*.

Cuando el banco presta dinero de otras personas; una parte de esa ganancia de préstamos proviene de la diferencia entre los tipos de interés que paga a sus depositantes y los tipos de interés que cobra a sus prestatarios. *La otra parte de esa ganancia de préstamos proviene de las concesiones de créditos circulatorio. Esta otra ganancia lo obtiene el banco, no los tenedores de cheques.*

Es posible que el banco se quede con toda esa ganancia; pero a veces lo comparte, ya sea con los tenedores de cheques o con los depositantes. Pero en todo caso, el banco obtiene una ganancia.

Supongamos que Perú (cuyo sistema monetario de circulación consiste en 100 millones de nuevos soles) establece un banco de emisión. Supongamos: que el capital del banco de emisión está depositado en garantía fuera del banco; y que tiene que pagar un interés anual sobre este capital al Estado, en compensación por la concesión del derecho de emisión.

Dejemos ahora que el banco de emisión: tenga depósitos de clientes por 50 millones de nuevos soles; y que, contra esta cantidad emita y entregue cheques por valor de 50 millones de nuevos soles a esos clientes depositantes. Pero hemos de suponer que el banco de emisión no consiente que permanezca en Caja esos 50 millones de nuevos soles y que presta a interés 40 millones de nuevos soles en cheques a comerciantes extranjeros. El interés de este préstamo constituye la ganancia bruta, la cual queda reducida por los gastos de fabricación y administración de los cheques. Esos clientes tenedores de cheques no han concedido préstamos a los deudores comerciantes extranjeros del banco.

Introduciendo una alteración en el ejemplo: supongamos que el banco presta esos 40 millones de nuevos soles en efectivo a comerciantes nacionales.

Uno de esos comerciantes nacionales **A** debe a un comerciante nacional **B** cierta cantidad de dinero por bienes que le ha comprado. **A** no dispone de dinero, pero está dispuesto a ceder a **B** una letra que vencerá en tres meses y que él tiene contra **P**. **B** puede aceptar esta letra sólo: si no necesita durante esos tres meses la cantidad de dinero que tiene derecho a que le sea entregada inmediatamente; o si tiene la posibilidad de encontrar a alguien que pueda pasarse sin esa cantidad de dinero durante los tres meses y esté dispuesto a recibir la letra a cargo de **P**.

O puede surgir la situación en que **B** desee comprar bienes inmediatamente a **C**, quien está dispuesto a conceder un plazo de tres meses para el pago. En este caso, si **C** está de acuerdo en conceder ese plazo, esto solo puede ser por una de las tres razones que pueden también aconsejar a **B** a conformarse con que le haga el pago después del plazo de tres meses, en vez de recibir el pago inmediatamente. Todos estos casos son transacciones a créditos, el intercambio de bienes presentes por bienes futuros. El número y la cantidad de estas transacciones a crédito dependen de la cantidad de bienes presentes disponibles.

El total de los préstamos posibles está limitado por la total cantidad de dinero y de bienes disponibles para ese fin. Solo pueden conceder préstamos aquellas personas que pueden emplear en esto el dinero y los bienes de los que que pueden prescindir durante un período de tiempo determinado.

Cuando el banco entra en la arena ofreciendo en el mercado de préstamos esos 40 millones de nuevos soles en efectivo; el fondo disponible y utilizable para fines de préstamos se incrementa exactamente en esa cantidad de dinero. Esto ejerce influencia inmediata sobre el tipo de interés.

No es más fácil manejar la letra que el cheque. El cheque que contiene la promesa de un banco solvente, difiere de la letra, la cual contiene la promesa de pagar una cantidad de dinero después de haber transcurrido un cierto período de tiempo.

La letra juega un rol en el sistema crediticio que no es comparable con el cheque; porque se emplea en las transacciones a crédito.

La persona que paga el precio del bien en dinero o en cheque, ha realizado una transacción al contado.

La persona que paga el precio del bien aceptando una letra a tres meses, ha realizado una transacción a crédito.

Introduciendo otra alteración en el ejemplo: supongamos que el banco ha emitido primero cheques por valor de 50 millones de nuevos soles. Y supongamos que coloca en el mercado de préstamos 40 millones de nuevos soles en cheques.

No se puede definir la actividad de emisión de cheques diciendo que aumenta la demanda de préstamos en el mismo sentido que lo haría un aumento del número de letras. Es todo lo contrario. El banco de emisión no demanda préstamos, sino que ofrece préstamos.

Cuando una cantidad adicional de letras llega al mercado de préstamos, esto hace crecer la demanda de préstamos, y, por consiguiente, eleva el tipo de interés.

La colocación en el mercado de préstamos de una cantidad adicional de cheques produce, al comienzo, el efecto contrario: constituye un aumento de la oferta de préstamos, y por consiguiente, baja el tipo de interés.

EL DINERO FIDUCIARIO Y LA ESENCIA DEL INTERCAMBIO INDIRECTO

Considerar las cuentas corrientes, tengan o no cobertura monetaria, como integrantes del mismo fenómeno, es obstaculizar el camino para un adecuado concepto de la esencia de las propiedades del dinero fiduciario.

Considerar como garantizadores de créditos a los poseedores de cuentas corrientes es desconocer el significado de una transacción a crédito.

Considerar como instrumentos de crédito de la misma naturaleza tanto a los cheques como a las letras es renunciar a toda esperanza de llegar a la entraña del problema.

La esencia del intercambio indirecto no se altera por el uso de dinero fiduciario. Son intercambios indirectos que suponen el uso de dinero: los intercambios indirectos que se efectúan mediante la transferencia de saldos en cuentas corrientes garantizados con dinero y los intercambios indirectos que se efectúan mediante la transferencia de dinero fiduciario. A pesar que desde el punto de vista jurídico es importante considerar que una obligación contraída en un intercambio se liquida: mediante la transferencia de dinero o mediante la transferencia de un título que otorga el derecho a la entrega inmediata de dinero ;no afecta a la esencia del intercambio indirecto! Es un error afirmar que cuando

el pago se hace con cheque, los bienes son realmente cambiados por bienes, aunque sin la simplicidad del intercambio directo. En este intercambio indirecto realizado mediante el dinero, y en contraste con el intercambio directo, el dinero desempeña el rol de intermediario entre mercancía y mercancía. Pero el dinero -mercancía es un bien económico con sus propias fluctuaciones de valor. La persona que adquiere dinero o sustitutos del dinero estará afectada por todas las fluctuaciones del poder de compra del dinero. Esto es tan cierto para el pago en cheques como para la entrega física de dinero. La persona que vende bienes y le pagan en cheque e inmediatamente utiliza ese cheque para pagar bienes que ha comprado en otra transacción no ha intercambiado bienes por bienes. La persona ha realizado dos intercambios indirectos independientes; que tienen relación que pueden tener cualesquiera otras dos compras.

LA EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL DINERO FIDUCIARIO

El dinero fiduciario bancario es un título que da derecho al cobro de una cantidad de dinero al momento de su presentación, el cual no está garantizado con un fondo de dinero, y cuya característica jurídica y técnica lo hace apto para pagar deudas y para ser aceptado, en lugar del dinero, en cumplimiento de obligaciones concertadas en términos de dinero. Lo que tiene más importancia en esto es la costumbre del comercio diario; de tal manera que hay cosas que funcionan como dinero fiduciario; a pesar de que no pueden ser consideradas como promesas de pagos de dinero desde el punto de vista jurídico; pero que sin embargo reciben esta facultad de algún organismo emisor. *Podemos demostrar esto; desde el momento en que la moneda fraccionaria (en tanto no es certificado de dinero) constituye dinero fiduciario.*

LAS DOS FORMAS DE EMITIR DINERO FIDUCIARIO

El dinero fiduciario pueden emitirse de dos formas:

- El dinero fiduciario emitido por los bancos se caracteriza por el hecho de ser considerado como si fuese una deuda del banco emisor. Se contabiliza en el pasivo, y el banco emisor lo considera como un aumento de su pasivo, el cual debe equilibrarse con el correspondiente aumento de su activo, si toda la operación no figura como una pérdida. Esta forma de operar con el dinero fiduciario hace necesario que el banco emisor lo considere como parte de su capital comercial y solamente lo invierta en negocios. Esta inversión en negocios no son siempre necesariamente préstamos que otorga el banco; el banco emisor puede fomentar una empresa productiva con el capital que pone en sus manos la emisión de dinero fiduciario.

Los bancos privados de depósitos abren cuentas de depósito -sin que ingresen dinero en esas cuentas- con la finalidad: de conceder préstamos; y de concederse directamente recursos para la producción en beneficio propio. Los bancos privados de emisión han invertido parte de su capital de este modo; y sigue siendo cuestión opinable, la cuestión de la actitud de los tenedores de sustitutos del dinero y la actitud del sistema legislativo del Estado que se cree obligado a proteger a los bancos privados de emisión. Tiempo atrás existió un problema similar con respecto a los bancos privados de emisión de billetes de banco, el cual permaneció sin resolver hasta que la costumbre bancaria o la ley prescribieron la cobertura monetaria para los préstamos a corto plazo.

- El banco emisor de dinero fiduciario *considera el valor del dinero fiduciario* emitido como *un aumento de su capital comercial*. Si el banco emisor hace esto, no se tomará la molestia de garantizar el aumento de sus obligaciones (debido a la emisión de dinero fiduciario) separando

un fondo especial de crédito tomando el dinero de su capital. El banco emisor se embolsará los beneficios de la emisión -que en el caso de la moneda fraccionaria se llama señoreaje⁴-

La única diferencia entre las dos formas de emitir dinero fiduciario está en la actitud del banco emisor. Esto no tiene importancia en la determinación del valor del dinero fiduciario. La diferencia entre esas dos formas de emitir es el resultado de factores históricos. El dinero fiduciario ha surgido de dos fuentes: de las actividades de los bancos privados de depósito; y de la prerrogativa estatal de acuñación. La primera es la fuente de los billetes de banco y las cuentas corrientes. La segunda es la fuente: de los bonos del tesoro convertibles, de la moneda fraccionaria, y aquella moneda corriente de acuñación limitada, pero que no puede ser considerada ni como dinero crédito ni como dinero de curso forzoso por ser convertible en dinero a su presentación por todo su valor. La diferencia entre estas dos formas de emitir ha desaparecido porque el Estado actúa del mismo modo que los bancos de depósito privados al emitir dinero fiduciario. El Estado tiene la costumbre de destinar a fines especiales los beneficios de la acuñación y no considerar los beneficios de la acuñación como un aumento de su riqueza.

La cuenta corriente es el más antiguo de los dos tipos de sustitutos del dinero emitidos por los bancos de depósito privados. El billete de banco es consecuencia y evolución de la cuenta corriente. Los dos tipos son diferentes a los ojos del jurista y del banquero, pero no son diferentes a los ojos del economista. Las únicas diferencias entre los dos tipos están en las peculiaridades legales o bancarias del billete de banco que dan al billete de banco especial aptitud para la circulación. El billete de banco es fácilmente transferible y muy parecido al dinero en el modo de ser transferido. De esta manera, el billete de banco pudo superar a cuenta corriente y penetrar en el comercio con extraordinaria rapidez. El billete de banco ofrece extraordinaria ventaja para efectuar pagos medianos y pequeños. Luego, nuevamente la cuenta corriente cobró importancia una vez más con el billete de banco. *En las grandes transacciones es más ventajoso efectuar los pagos en cheques o por compensación.* La razón por la que la cuenta corriente puede prevalecer sobre el billete de banco es porque se dificultaba artificialmente el desarrollo del billete de banco y se estimulaba artificialmente el desarrollo de la cuenta corriente; siendo la razón de esto el aceptar las doctrinas de la Teoría Monetaria, que movió al público a ver peligro para la estabilidad de la relación de cambio entre el dinero y los bienes sólo en la emisión excesiva de billetes de banco, y a no ver peligro en la emisión excesiva de depósitos bancarios.

Desde el punto de vista económico, el contraste entre los billetes de banco y los depósitos bancarios tiene poca importancia, para el estudio del sistema crediticio. Hay pagos para los cuales una u otra forma es la más conveniente. Si se hubiese dejado que el desarrollo del billete de banco y de las cuentas corrientes siguiera su curso, este hecho habría sido más evidente; sin embargo, se ha intentado, por procedimientos artificiales, imponer el uso de una u otra clase de dinero fiduciario, en circunstancias que aparecen como las menos apropiadas desde el punto de vista económico.

EL DINERO FIDUCIARIO Y EL SISTEMA DE COMPENSACIÓN

La falta de claridad en torno a la esencia del dinero fiduciario conduce: a una confusión entre los sustitutos del dinero que reducen la demanda de dinero en sentido estricto⁵; y a un relativo abandono de la diferencia que existe entre los certificados de dinero y el dinero fiduciario dentro del grupo de los sustitutos del dinero.

El efecto económico que produce el intercambio efectuado con la ayuda de un *bien fungible* puede realizarse (si varias personas han de realizar operaciones al mismo tiempo) de manera

⁴ Señoreaje o monedaje es el derecho pagado al gobierno central por la fabricación de monedas.

⁵ Los sustitutos del dinero pueden estar compuesto por dinero fiduciario + certificados de dinero.

todavía más indirecta; y aunque formalmente revistan una estructura legal más compleja; sin embargo, simplifican las transacciones y hacen posible prescindir de la presencia física de medios de cambio.

Ejemplo

Dado dos intercambios: **A** entrega una pieza de tela a **B** y recibe de **B** una oveja a cambio de la pieza de tela; y al mismo tiempo **A** entrega la oveja a **C** y recibe de **C** un caballo. Estos dos intercambios pueden efectuarse también si **B** entrega la oveja a **C** a nombre y a cuenta de **A**, eximiéndose **B** de entregar a **A** la oveja a cambio de la pieza de tela, y eximiéndose **A** de entregar a **C** la oveja a cambio del caballo.

Mientras la transacción directa de estos dos intercambios habría necesitado cuatro entregas; este procedimiento sólo necesita tres entregas.

La extensión de la costumbre de usar bienes fungibles como medio de cambio; aumenta extraordinariamente la posibilidad de facilitar los intercambios en esta forma. Pues el número de casos en los cuales una persona simultáneamente debe y le deben un bien fungible aumentará con el número de casos en los cuales uno y el mismo bien fungible -el medio de cambio- es el objeto del intercambio en las transacciones individuales.

El pleno desarrollo del uso del dinero conduce a dividir el intercambio indirecto en dos actos; incluso en aquellas transacciones que hubieran podido efectuarse mediante el intercambio directo.

Ejemplo

El panadero y el zapatero -que pueden intercambiar directamente sus productos- prefieren que sus relaciones mutuas adopten la forma del intercambio efectuado mediante el uso del dinero: el panadero vende pan al zapatero por dinero y el zapatero vende zapatos al panadero por dinero. Esto da lugar a recíprocos derechos y obligaciones en dinero.

Pero se puede liquidar en este caso, no sólo entregando dinero (al contado) cada una de las partes a la otra, sino también mediante compensación, en la cual solamente el saldo restante se paga con dinero. Completar la operación de esta manera mediante el pago total o parcial de las obligaciones, ofrece ventajas en comparación con el intercambio directo: toda la libertad inherente al uso del dinero se combina con la sencillez técnica que caracteriza a las transacciones del intercambio directo.

Este método de efectuar los intercambios indirectos mediante el pago total o parcial de las obligaciones; recibe un gran estímulo cuando llega el momento en que aumentan los casos en que es posible su empleo; debido al hecho de hacerse habituales las transacciones de crédito

Cuando todos los intercambios indirectos se han de pagar en dinero (al contado); la posibilidad de efectuarlos mediante compensación se restringe al caso del panadero y el zapatero, y esto sólo en el supuesto -muy raro- de que sean simultáneas las demandas del panadero y el zapatero. A lo más es posible imaginar que otras personas se unirían y formarían así un pequeño círculo, dentro del cual podrían usarse letras que sustituirían al dinero en las transacciones. Pero incluso en este caso; será necesaria la simultaneidad de la oferta y la demanda, y como se trata de varias personas, serían muy raros los casos.

Estas dificultades no pueden ser vencidas, mientras el crédito no libere al comercio de la dependencia de la aparición simultánea de la oferta y la demanda. Aquí es donde se señala la importancia del crédito para el sistema monetario. Pero esto no

pudo producir su pleno efecto, mientras todo el intercambio era directo y mientras el dinero no se había establecido como medio de cambio. La mediación del crédito permite que las transacciones entre dos personas sean consideradas como simultáneas para fines de liquidación, incluso si dichas transacciones se han efectuado en fechas distintas.

Ejemplo

Si el panadero vende pan diariamente durante todo el año al zapatero y le compra al zapatero un par de zapatos en una sola ocasión -a fines del año-, entonces tanto el panadero como el zapatero habrán de pagar en dinero (al contado); a no ser que el crédito facilite un medio para aplazar el pago de la deuda contraída por el panadero y, por consiguiente, para pagar la deuda mediante compensación, en vez de pagarla al contado.

Los intercambios hechos con el auxilio del dinero pueden liquidarse también en parte mediante compensación cuando se transfieren los derechos dentro de un grupo: hasta que los derechos y las obligaciones llegan a producirse entre las mismas personas siendo entonces *compensados* unos con otros; o hasta que adquieren los derechos los deudores y quedan extinguidos de este modo.

Lo mismo se hace, y en gran escala, en el comercio hecho con el auxilio de letras ya sea en el comercio nacional o internacional el cual se ha desarrollado por habersele agregado el uso de cheques y por ser realizado en otras formas que no han alterado esencialmente su naturaleza. Y aquí también el crédito aumenta en modo extraordinario el número de casos en que es posible esa compensación.

En estos casos tenemos el intercambio efectuado con la ayuda del dinero; que se ha realizado sin hacer uso del dinero ni de sustitutos del dinero, pues se ha hecho mediante un proceso de compensación entre las partes.

El dinero en estos casos sigue siendo un medio de cambio, pero su uso es independiente de su existencia física. Se hace uso del dinero pero no uso físico del dinero ni de sustitutos del dinero. El dinero que está presente desempeña una función económica; produce su efecto solamente a causa de la posibilidad de que es capaz estar presente.

La reducción de la demanda de dinero + sustitutos del dinero, se produce por el uso de procesos de compensación para liquidar intercambios efectuados con la ayuda del dinero, sin afectar a la función desempeñada por el dinero como medio de cambio; y se basa en la compensación recíproca de los títulos representativos del dinero. Se evita el uso del dinero porque se transfieren, en vez de dinero en efectivo, los títulos representativos del dinero. Se continúa este proceso hasta que el título y la deuda se juntan y hasta que el deudor y acreedor se reúnen en una misma persona. Se puede obtener el mismo resultado *en una etapa anterior*: mediante la compensación recíproca; es decir, liquidando los contra-derechos por un proceso de compensación. En ambos casos deja de existir el título representativo del dinero y entonces, y sólo entonces, está completado el acto de intercambio que dio origen al título.

No reduce la demanda de dinero; las transferencias de títulos que no acercan a éstos títulos a su extinción mediante liquidación o compensación. Si la transferencia del título no se efectúa en vez del pago en dinero; entonces ésa transferencia de títulos es, por el contrario, causa de una nueva demanda de dinero. La transferencia de títulos en vez del pago en dinero (aparte del uso de los sustitutos del dinero) nunca ha tenido gran importancia comercial. En lo que se refiere a los títulos ya vencidos; el tenedor de esos títulos preferirá hacer efectiva las cantidades de dinero, porque le será más fácil comprar con dinero o con sustitutos de dinero que con títulos cuya validéz no ha sido probada. Pero si, en casos excepcionales, el tenedor transfiere ese título como pago, entonces el

nuevo tenedor se hallará en la misma situación. Otra traba puesta a la transferencia de títulos representativos de dinero no vencidos todavía (en vez de pagar con dinero) es el hecho de que tales títulos sólo pueden ser admitidos por aquellas personas que están en condiciones de consentir en un aplazamiento del pago. Conformarse con un título que todavía no ha vencido, cuando se puede exigir el pago inmediato, es conceder crédito.

Las necesidades comerciales habían hecho uso anteriormente de la institución legal de la letra en una manera que hace ahora circulen de una manera bastante semejante a la institución legal del dinero fiduciario. Antes las letras circulaban en los centros comerciales, siendo endosadas por los comerciantes en vez de pagar en dinero. Desde que se hizo costumbre efectuar los pagos en esa forma, cualquier persona podía tomar una letra no vencida todavía aún cuando necesitase dinero inmediatamente; porque era posible contar con bastante certidumbre, con que aquellos a quienes ella tenía que hacer pagos tomarían también una letra no vencida en vez de dinero contante. Apenas es necesario añadir que en todas esas operaciones se tomaba en cuenta el elemento tiempo y que, por consiguiente, se deducían de los importes de esas operaciones los correspondientes intereses. Eso podría aumentar las dificultades técnicas que ofrecía el manejo del sistema circulatorio, lo cual ya no era fácil de manejar por otras causas (como los distintos importes de las letras) pero, por otra parte, producía un beneficio a todo tenedor que, en vez de ceder la letra inmediatamente, la guardaba en su cartera durante un cierto tiempo, por corto que fuese ese lapso de tiempo. Usada en esa forma, la letra podría llenar hasta cierto punto el hueco que dejaba la ausencia, la carencia de dinero fiduciario; aún cuando tuvieran que correr muchos días para su vencimiento, el tenedor podía considerar la letra como valor realizable puesto que podía transferir la letra vía endoso en cualquier momento.

A pesar de esto, las letras de este tipo no era dinero fiduciario en el sentido que lo son los billetes de Banco y los depósitos bancarios. Las letras de este tipo carecían de los rasgos característicos y propiedades que permitían al dinero fiduciario -el infinitamente aumentable, resultado de la arbitraria actividad emisora de los Bancos- convertirse en completo sustituto del dinero para fines del comercio. La cooperación de los que emiten letras y los que aceptan dichas letras, puede dar a la circulación de letras; la capacidad de aumento ilimitado y de ilimitado arriendo de vida por mediación del beneficio de descontar letras y las prórrogas normales, aún cuando las solas dificultades técnicas sean suficientes para impedir que las letras sean utilizadas en el comercio hasta el mismo grado que los sustitutos del dinero. Pero todo aumento en la cantidad de letras en circulación hace más difícil la negociación de letras individuales; reduce los recursos del mercado. El tenedor de una letra, a diferencia del tenedor de un billetes de Banco o del titular de una cuenta corriente, es un acreedor. La persona que acepta una letra debe examinar la solvencia: del endosante precedente; y del que emitió originariamente y la solvencia de todos los que estén obligados por la letra, sobre todo la solvencia del aceptante y la solvencia de los avalistas. *El que cede una letra asume, al endosarla, la obligación de pagarla. El endoso de la letra no es un pago final; pues exime al deudor sólomente hasta un cierto grado.* Si la letra no es pagada; recibe su obligación en mayor grado que antes. Pero el rigor de la ley respecto a su cumplimiento y la responsabilidad de los firmantes no pueden eliminarse, porque fueron esas únicas características las que hicieron de la letra un instrumento adecuado para ser transferido, en vez del pago en dinero, de títulos no vencidos a los cuales convienen pocos las prescripciones del Derecho Civil, no escrito, en materia de deudas. Cualquiera que haya sido la extensión de la costumbre de emitir y endosar letras, en vez de efectuar pagos en dinero, todo

pago hecho de esta manera conservó el carácter de operación de crédito. En cada caso individual era necesario que las partes que intervenían en la operación empezasen por concertar un acuerdo especial sobre el precio a pagar por el título cuyo vencimiento no es inmediato. Si la cantidad de letras en circulación aumenta grandemente, o si surgen dudas respecto a la solvencia de alguno de los firmantes entonces se hacía más difícil colocar la letra en condiciones aceptables. Además, el emisor y el aceptante tenían que hacer arreglos para atender al pago de la letra antes de su vencimiento, aún si tenían que negociar otra letra para renovar con prórroga la letra vencida. Nada de esto sucede en el caso del dinero fiduciario, el cual pasa como el dinero de mano en mano.

La organización del sistema de pagos hace uso de instituciones para concertar sistemáticamente la liquidación de los títulos mediante un proceso de compensación. En la Cámaras de Compensación; los derechos comerciales que presentan los miembros de la cámara de compensación son restados unos de otros o sea que se compensan débitos y créditos y sólo se pagan los saldos mediante transferencias de dinero o dinero fiduciario. El sistema de compensación es la institución más importante para disminuir la demanda de dinero + sustitutos del dinero.

En la literatura del sistema bancario se debe establecer la distinción entre la demanda de dinero + sustitutos del dinero debida a las operaciones efectuadas en las Cámaras de Compensación, y la demanda de dinero debida a la amplitud en el uso de dinero fiduciario.

EL DINERO FIDUCIARIO EN EL COMERCIO NACIONAL

En el comercio nacional, el uso de dinero en efectivo para realizar intercambios ha sido sustituido en gran parte por el uso de sustitutos del dinero; y entre los sustitutos del dinero, el dinero fiduciario representa una función muy importante. Al mismo tiempo, el número de intercambios realizados con ayuda del dinero que se pagan mediante el proceso de compensación, ha aumentado considerablemente. Hay países en que casi todos los pagos nacionales -excepto los pagos efectuados mediante el proceso de compensación- se hacen sin hacer uso de dinero en efectivo, simplemente con la ayuda de billetes de Banco y depósitos bancarios no cubiertos con dinero y de monedas fraccionarias. En otros países el dinero fiduciario no se ha desarrollado mucho; pero si dejamos de lado aquellos países en que la incertidumbre de la ley entorpece la confianza en la solvencia del Banco emisor, (que es condición indispensable para la circulación de los sustitutos del dinero) entonces veremos que no hay ningún país en que no se efectúe una gran proporción de pagos nacionales mediante el uso de dinero fiduciario sólomente, sin la transferencia de dinero en efectivo. Sólo las operaciones medianas son las operaciones que dan lugar todavía a la transferencia física de dinero. En Japón y Estados Unidos es costumbre efectuar pagos medianos de veinte a cien yenes y de uno a cinco dólares entregando dinero en efectivo. Los pagos más pequeños y los pagos más grandes se realizan casi exclusivamente mediante el uso de monedas fraccionarias, de billetes de Banco o de depósitos bancarios que sólo en parte están garantizados con dinero. Sucede lo mismo en otros países desarrollados. El hecho de que el dinero en efectivo siga circulando como en Japon y Estados Unidos, sin ser sustituido completamente por dinero fiduciario y los títulos representativos de dinero garantizados, se debe a la intervención legislativa. Por razones que estaban relacionadas

algunas opiniones sobre la naturaleza de los billetes de Banco; se creía que había que oponerse á la circulación de billetes de Banco representativos de cantidades pequeñas de dinero. En esos países desarrollados en que la justicia se administra con rectitud y tienen un sistema bancario bien desarrollado; el uso físico de dinero en el comercio nacional podría ser sustituidos sin dificultad por la emisión de una correspondiente cantidad de billetes de Banco de pequeño valor. Este objetivo se ha perseguido sistemáticamente y se alcanzó en una forma especial y en condiciones muy extraordinarias en algunos países donde la transferencia física de dinero había sido sustituida casi completamente por dinero fiduciario y los títulos representativos de dinero garantizados.

EL DINERO FIDUCIARIO EN EL COMERCIO INTERNACIONAL

La costumbre de efectuar pagos mediante compensación recíproca de los títulos no está limitada por las fronteras de los países. Donde con más rapidez y con más fuerza se sintió la necesidad de efectuar pagos mediante compensación recíproca de los títulos fué en el comercio entre países. El transporte de dinero representa siempre gastos, pérdidas de intereses y riesgos. Estos gastos y riesgos se pueden evitar si los títulos que nacen de las diversas transacciones se liquidan, no mediante transferencia física de dinero sino compensándolas.

Esto dio motivo para desarrollar métodos de efectuar pagos a largas distancias, los cuales evitaban las transferencias de grandes cantidades de dinero. Desde tiempos remotos se utilizaron las letras para efectuar pagos internacionales; luego, se utilizaron, además, los cheques y las transferencias ordinarias. Y todo eso formaba la base de un sistema de compensación internacional que operaba mediante el libre juego del mercado sin la ayuda de una Cámara de Compensación especial. Al efectuar los pagos dentro de un país; son menores para el individuo las ventajas del sistema de liquidar las transacciones mediante el proceso de compensación y, por tanto, sin hacer uso del dinero en efectivo; que cuando los pagos se efectúan entre países, y, por consiguiente, transcurrió mucho tiempo antes de que el sistema de compensación recíproca llegue a funcionar plenamente con el establecimiento de las Cámaras de Compensación.

Si el Sistema de Compensación ha atravesado las fronteras de los países y ha creado para sí misma una organización mundial en el sistema internacional de letras y cheques; nacionalmente está limitada la validez del dinero fiduciario y de los sustitutos del dinero. Por tanto, no existen sustitutos del dinero ni dinero fiduciario que estén reconocidos internacionalmente, y, por consiguiente, que sean aptos para ocupar el lugar del dinero en el comercio internacional para liquidar los saldos que resultan del proceso de compensación. Esto es ignorado en las discusiones sobre la posición del sistema internacional de pagos y las posibilidades de su futuro desarrollo. También aquí domina la confusión que ha sido criticada adversamente entre el sistema de liquidación recíproca y la circulación de dinero fiduciario. Esto se ve en los argumentos corrientes acerca de las transacciones internacionales de giro. En las transacciones nacionales de giro; los pagos se efectúan mediante transferencias de sustitutos del dinero, los cuales son dinero fiduciario, es decir, saldos de los clientes en el Banco. En las transacciones internacionales de giro no existen sustitutos del dinero; y ni siquiera el sistema de compensación internacional tiene la intención de introducir un sustituto del dinero. Más bien habría que señalar que este pseudo sistema de giro internacional aún cuando puede haber cambiado la forma externa de la manera de liquidar las obligaciones internacionales de dinero, no ha cambiado su naturaleza. Cuando los bancos de varios

países acuerdan conceder a sus clientes el derecho a efectuar transferencias directas de sus saldos en cuenta corriente a las cuentas de clientes en Bancos extranjeros, esto puede constituir un nuevo y adicional sistema de liquidación internacional de cuentas corrientes.

Un peruano que desea pagar una cantidad de dinero a alguien residente en Bolivia podía, *tiempo atrás*, usar una orden internacional de pagos o ir a la bolsa o una letra sobre Bolivia y enviarla a su acreedor. Por lo general, el peruano haría uso de los servicios intermediarios del Banco, y éste Banco, por su parte; llevaría a cabo la transacción comprando una letra extranjera. Posteriormente, si el peruano era cliente del sistema de cheques del Banco de Ahorro peruano y su acreedor era cliente del Banco de ahorro boliviano, hubiera sido posible efectuar la transferencia enviando la orden pertinente desde el Banco de ahorro peruano al Banco de ahorro boliviano. Eso podría ser más conveniente y acomodarse mejor a las necesidades del comercio que el único sistema que antes estaba en uso; pero, aun siendo un sistema excelente, no era un sistema nuevo en el intercambio monetario internacional, puesto que los saldos de éste sistema de giro internacional, si no podían ser pagados mediante letras, tenían que ser pagados mediante transferencias efectivas de dinero. El sistema de giro internacional no ha hecho decaer el traslado internacional de dinero. Aún antes de su introducción, el peruano que quería pagar dinero a una persona en Bolivia no compraba veinte monedas bolivianas y las enviaba a Bolivia en un paquete.

La única cosa que puede crear sustitutos internacionales de dinero y, consecuentemente, dinero fiduciario internacional, es la fundación de un Banco de Emisión Internacional. Cuando fuese posible utilizar los billetes de Banco emitidos por el Fondo Monetario Internacional y las cuentas corrientes abiertas por el Fondo de Emisión Internacional para el pago de títulos representativos de dinero de todo género, ya no habría necesidad de liquidar los saldos de pagos nacionales trasladando dinero. La transferencia física de dinero podría ser sustituida por la transferencia de billetes de Banco emitidos por el Fondo Monetario Internacional o por cheques contra la cuenta del emisor en el Fondo Monetario Internacional o podría ser sustituida pasando simples asientos en los libros del Fondo Monetario Internacional. Los saldos de la «Cámara de Compensación» Internacional (la cual ya existe aunque no esté concentrada en un sólo lugar geográfico y no tenga la rigurosa organización de las cámaras de compensación nacionales) serían pagados en la misma forma en que se pagan los saldos de las Cámaras de Compensación Nacionales.

Se han hecho propuestas para la creación de dinero fiduciario internacionales mediante la fundación de un Fondo de Emisión Internacional. Los problemas que plantearía el establecimiento del Fondo Monetario Internacional se resuelve de varias maneras. El establecimiento del Fondo Monetario Internacional como forma especial de organización y como corporación legal independiente sería la forma más simple para la nueva creación. Sin embargo, también sería posible establecer una autoridad central especial para administrar e invertir las cantidades de dinero entregadas para abrir las cuentas y para emitir sustitutos del dinero. Se podría intentar evitar los obstáculos que surgieran de las susceptibilidades de la vanidad nacional que se opondrían a la concentración local de los negocios del Fondo Monetario Internacional dejando a los distintos Bancos Centrales nacionales la custodia de las reservas de la institución internacional de giro y las reservas de la autoridad emisora nacional. En las reservas de cada uno de los Bancos Centrales nacionales se establecería una distinción entre dos

cantidades de dinero: una cantidad de dinero que serviría para el organismo mundial, como base del sistema de pagos, otorgando a las autoridades de dicho organismo mundial facultades para disponer de la misma; y otra cantidad de dinero que seguiría estando al servicio del Sistema Monetario Nacional. Sería posible dejar a cada Banco Central nacional la emisión de billetes internacionales y otros sustitutos de dinero con la limitación de seguir en esto las instrucciones dadas por las autoridades del organismo mundial.

Si los saldos que figuran en los libros del Fondo Monetario Internacional se obtienen sólo mediante ingreso de la cantidad total en dinero o; y si el Fondo Monetario Internacional ha de emitir billetes sólo a cambio de dinero, entonces la fundación del Fondo Monetario Internacional haría innecesario el traslado de cantidades de dinero -que desempeña un gran papel en el sistema internacional de pagos-, pero no produciría el efecto de ahorrar pagos en dinero.

Podría reducir la demanda de dinero, porque las transferencias podrían quizás efectuarse más rápidamente y con menos violencia. Pero los pagos hechos a través del Fondo Monetario Internacional obligarían a hacer uso físico del dinero. El dinero permanecería en las cajas del Fondo Monetario Internacional y sólo sería transferido el derecho a exigir su entrega. Sólo que la cantidad de pagos sería limitada aritméticamente por la cantidad de dinero depositado en el Fondo Monetario Internacional. La posibilidad de transferir cantidades de dinero estaría en conexión con la existencia de éstas cantidades de dinero en forma física. A fin de librar de esas trabas al Sistema Monetario Internacional, habría que conceder al Fondo Monetario Internacional el derecho de emitir billetes de Banco como préstamos y a conceder crédito en forma de *descubierto en cuenta* es decir, el derecho a prestar sólo parte de sus reservas de dinero. Entonces, se daría al sistema de pago internacional un dinero fiduciario semejante al dinero fiduciario que ya posee el sistema de pago nacional, el cual se haría independiente de la cantidad de dinero en existencia.

La realización del proyecto de un Fondo Monetario Internacional desarrollado de ésta manera tropieza con grandes obstáculos. El menor de estos obstáculos sería la variedad de clases de dinero que están en uso en cada país. No obstante, a pesar de las inflaciones mundiales y sus consecuencias, nos aproximamos a la situación de tener una unidad monetaria mundial basada en una *moneda dura*. Más grandes son los obstáculos de consideraciones políticas. La fundación del Fondo Monetario Internacional no podía realizarse por lo incierto de su posición en el derecho internacional. Ningún país querría correr el riesgo de que las cuentas de sus ciudadanos fuesen retenidas por el Fondo Monetario Internacional en caso de guerra. Esto encierra cuestiones de gran importancia, para las cuales no ha previsto nada *el Derecho Internacional* que pueda satisfacer a los países individuales hasta el punto de vencer su aversión a ser miembros del Fondo Monetario Internacional.

El mayor obstáculo para la emisión de instrumentos de créditos internacionales está en la circunstancia de que sería difícilmente posible para los países que se hubieran adherido al Fondo Monetario Internacional llegar a un acuerdo sobre la política a seguir por el Fondo Monetario Internacional con respecto a la emisión de instrumentos de crédito internacionales. Incluso la cuestión de determinar la cantidad de instrumentos de crédito desataría antagonismos irreconciliables. Sin embargo, no se hizo caso a los

proyectos para la fundación del Fondo monetario Internacional con facultades de emitir dinero fiduciario.

EL DINERO FIDUCIARIO Y LA DEMANDA DE DINERO

Influencia del dinero fiduciario⁶ en la demanda de dinero

El desarrollo de la Cámara de Compensación reduce la demanda de dinero + sustitutos de dinero; parte del comercio efectuado con la ayuda del dinero pueden realizarse sin la circulación física de dinero ó de sustitutos del dinero. Así, nació la tendencia hacia la reducción del poder de compra del dinero, que ha impedido la tendencia hacia la elevación del poder de compra del dinero; la cual era el resultado del gran aumento de la demanda de dinero a consecuencia de la expansión del comercio. El desarrollo del dinero fiduciario ha producido la misma clase de efecto: *el dinero fiduciario ocupar el lugar del dinero en el comercio, reducen la demanda de dinero*. Esto determina la gran importancia del dinero fiduciario; en esto hay que buscar el efecto que produce sobre la relación de cambio entre el dinero y los bienes.

El desarrollo del dinero fiduciario -institución que reduce la demanda de dinero- paralelamente con el desarrollo de las cámaras de compensación -institución que reduce la demanda de dinero + sustitutos del dinero- no ha sido abandonado al libre juego de las fuerzas económicas.

La demanda de préstamos de comerciantes, industriales y Estado; y el intento de obtener un beneficio por parte de los banqueros, no fueron las únicas fuerzas económicas que influyeron en el desarrollo del dinero fiduciario. Se efectuó la intervención en el desarrollo del dinero fiduciario; con la finalidad de promover y acelerar el proceso. Al desaparecer la ingenua confianza en la utilidad de un gran stock de oro, y al ser reemplazada por una consideración más sensata del problema monetario; ganó fuerza la opinión de que *una reducción de la demanda nacional de dinero* constituye un problema de mayor importancia económica. Adam Smith sugirió que la sustitución de monedas de oro por monedas en papel (es decir, por billetes en papel) sustituiría un medio de cambio costoso por un medio de cambio menos costoso, el cual realizaría el mismo servicio. Adam Smith comparó las monedas de oro que circula en un país con una carretera sobre la cual circula todo el trigo que hay que llevar al mercado y que sin embargo es una carretera que nada produce. Adam Smith dice que la emisión de billetes en papel abre una carretera a través del aire y hace posible que gran parte de las carreteras se conviertan en campos fértiles y que de éste modo aumente considerablemente la renta anual de la tierra y del trabajo. David Ricardo ve la ventaja más importante del uso de los billetes de papel en la disminución del costo del sistema circulatorio. El sistema monetario ideal de David Ricardo es el que aseguraría a la sociedad, con el mínimo costo, el uso de un dinero de valor constante. Partiendo de este punto de vista, David Ricardo formula sus recomendaciones, las cuales se proponen expulsar de la circulación nacional el dinero compuesto por monedas de oro. Ya se conocían las opiniones sobre la naturaleza de los sistemas de pago que disminuyen la demanda de dinero. La finalidad de la política bancaria es asegurar la mayor expansión posible de medios de pagos que ahorren el uso del dinero.

⁶ Dinero fiduciario o depósitos bancarios y billetes de Banco ambos sin cobertura monetaria + monedas fraccionarias.

Si se usa moneda de oro, entonces son evidentes las ventajas de una disminución de la demanda de moneda de oro debido a la expansión de otros tipos de dinero. El desarrollo del Sistema de Compensación y del dinero fiduciario ha sido compatible con el crecimiento potencial de la demanda de dinero (producida por la expansión de la Economía Monetaria) de modo que se ha evitado el enorme aumento que hubiese adquirido el poder de compra del dinero a causa de la expansión del uso del dinero y también las consecuencias indeseables que esto hubiera acarreado. Lo único en favor del desarrollo de los sistemas de pagos mediante compensación y el uso de dinero fiduciario si se usa dinero signo es que evitarán el aumento del poder de compra del dinero. Cuando se usa dinero signo el principio de establecer el sistema monetario nacional y mantenerlo en funcionamiento (si se ordena con el mínimo costo) debe alcanzarse de otra manera. Debe ser objetivo de la política monetaria la fabricación de billetes de papel con el mínimo costo de producción. Por muy cuidadoso que se sea en la fabricación de billetes de papel, el costo de producción de billetes de papel, nunca será tan elevado como el costo de producción de oro monetario. Si consideramos el hecho de que la producción artística de los billetes de papel constituye también una medida de precaución contra las falsificaciones hasta el punto de que economizar en esta esfera no puede tomarse en consideración; se deduce de que el problema de reducir el costo del aparato circulatorio cuando se usa dinero-signo es de naturaleza distinta de cuando se usa dinero-mercancía.

LA NATURALEZA DE LAS FLUCTUACIONES DE LA DEMANDA DE DINERO

Para apreciar la influencia de *los sistemas de pago mediante compensación y el uso de dinero fiduciario* que ejercen, sobre el desarrollo de la demanda de dinero; es necesario conocer la naturaleza de las fluctuaciones de la demanda de dinero.

Las fluctuaciones de la demanda de dinero, en lo que se refiere a las condiciones objetivas de su desarrollo, se rigen por la misma ley en todos los países.

El crecimiento del intercambio indirecto aumenta la demanda de dinero; un decrecimiento en el intercambio indirecto o una vuelta al trueque disminuye la demanda de dinero. Las grandes fluctuaciones de la demanda de dinero están determinadas por factores del desarrollo económico general. El aumento de la población y el progreso en la división del trabajo, junto con el avance del intercambio que va de la mano con el aumento de la población; aumenta la demanda de dinero de los individuos y, por tanto, aumenta la demanda de dinero de la sociedad, la cual consiste solamente en la suma de las demandas de dinero de los individuos. La disminución de la población y el retroceso de la economía de los intercambios producen una contracción en la demanda de dinero de la sociedad. Estas son las causas determinantes de las grandes fluctuaciones de la demanda de dinero. Las fluctuaciones periódicas más pequeñas dentro de estas grandes fluctuaciones de la demanda de dinero son producidos por: las fluctuaciones comerciales e industriales, por la alternación del auge y la depresión propia de la vida económica por los buenos y los malos negocios. La cresta y el hueco de esta ola cubre un período de varios años. Pero también dentro de años individuales o trimestres, meses o semanas y hasta días, existen fluctuaciones considerables del nivel de la demanda de dinero.

Las transacciones que requieren el uso del dinero están concentradas en determinados puntos del tiempo, y, la demanda de dinero se diferencia por la costumbre de los compradores de cumplir sus obligaciones contractuales en determinadas fechas. En los mercados que *celebran sesión diaria* nunca (durante las horas de sesión) la demanda de dinero es mayor antes de la apertura o después del cierre. Se puede ver el alza o baja periódica de la demanda de dinero; cuando las transacciones se concentran en mercados semanales, quincenales y mensuales. Produce un efecto parecido la costumbre de pagar sueldos semanal, quincenal o mensualmente. Se pagan en días determinados los alquileres, intereses y compras al fiado. Las cuentas del sastre, zapatero, médico, etc, se pagan periódicamente. En todos estos convenios, la costumbre comercial ha fortalecido la tendencia a señalar ciertos días como días de pago. En esta conexión han cobrado importancia las quincenas y los últimos días del mes. Pero, los pagos que realiza una comunidad durante el año se concentran en el otoño; siendo la circunstancia decisiva de esto la circunstancia de que la agricultura, por razones naturales, tiene su principal período de comercio en el otoño.

ELASTICIDAD DEL SISTEMA DE PAGOS RECÍPROCOS

La elasticidad del sistema de pagos -la cual se consigue mediante el sistema de crédito y los perfeccionamiento continuos de la organización y la técnica bancarias- es la capacidad de ajustar la oferta de dinero al nivel de la demanda de dinero en cualquier momento y sin ejercer influencia sobre las relaciones de cambio entre el dinero y los bienes. Entre el volumen de dinero fiduciario y las transacciones bancarias que pueden ocupar el lugar de una transferencia de dinero, por una parte; y la cantidad de dinero, por otra parte, se dice que no existe una relación cuantitativa fija que pudiera hacer a los primeros dependientes de los últimos. Se dice que, en vez de existir una relación cuantitativa fija entre el dinero y sus sustitutos, es decir, entre el stock de dinero y las diversas operaciones de cambio y de pago; los bancos y el sistema de crédito han hecho al comercio independiente de la cantidad de dinero disponible. Se dice que la organización del sistema: monetario; de compensación y de crédito tiende a nivelar las fluctuaciones en la cantidad de dinero y hacerlas ineficaces; y, de este modo, hacer a los precios, independientes del stock del dinero. Otros economistas atribuyen esta capacidad de ajuste al dinero fiduciario, a los billetes de Banco sin cobertura monetaria o a los depósitos bancarios sin cobertura monetaria.

Antes de poder probar la veracidad de estas afirmaciones hay que sacar de la oscuridad que los envuelve a la confusión entre los efectos del sistema de compensación y los efectos de la emisión de dinero fiduciario. Hay que examinar separadamente esos dos efectos:

La disminución de la demanda de dinero + sustitutos del dinero; que resulta de la costumbre de pagar prestaciones y contraprestaciones compensándolos unos con otros está limitada, por el número y la cantidad de los derechos y obligaciones que vencen en un mismo día. No se puede pagar recíprocamente entre las dos partes, el mayor número de derechos ni la mayor cantidad de los derechos de las que existen entre ellas en el momento dado. Si, en vez de pagar en dinero, se transfieren títulos a cargo de terceras personas que son liquidados por el cesionario⁷ y el deudor mediante los títulos a cargo

⁷ Cesión es la renuncia de algún derecho o posesión que una persona hace a favor de otra persona. Cesionario es la persona en cuyo favor se hace alguna cesión.

del primero que posee este último; puede ampliarse la esfera de acción del proceso de compensación. Las cámaras de compensación que existen en los centros comerciales evitan los obstáculos técnicos y jurídicos puestos en el camino que siguen estas transferencias; y así las cámaras de compensación han prestado un gran servicio a la expansión del sistema de pagos recíproco.

En tanto hay demanda de dinero como medio de cambio, hay una estricta limitación máxima para las operaciones que pueden liquidarse mediante el sistema de compensación. Una demanda de dinero + sustitutos del dinero de una sociedad no puede ser forzada a descender más abajo de un mínimo que será determinado con arreglo a las circunstancias, ni siquiera cuando ha alcanzado el más completo desarrollo «el sistema de liquidación recíproca».

Existe una conexión entre los dos tipos únicamente en tanto se pueden hacer (durante un período de alza de precios) intentos de impedir un aumento del poder de compra del dinero reduciendo la demanda de dinero mediante el perfeccionamiento del sistema de compensación; esto suponiendo que lo que se propone la política monetaria es impedir el aumento del poder de compra del dinero.

El desarrollo del sistema de compensación es independiente de los otros factores que determinan la relación entre la oferta y demanda de dinero. El efecto que produce una expansión o una contracción del sistema de liquidación recíproca en la demanda de dinero; es un fenómeno independiente; que puede fortalecer o debilitar las tendencias que (por otras causas) ejercen influencia en el mercado sobre la relación de cambio entre el dinero y los bienes. Un aumento del número y el volumen de los pagos no puede ser la única causa determinante de la demanda de dinero. Parte de los nuevos pagos se efectuarán mediante el sistema de compensación; para esto se extenderá, ceteris paribus, en una forma que le permita asumir la responsabilidad de liquidar en lo sucesivo la misma proporción de todos los pagos. El resto de los pagos podría únicamente ser liquidado mediante procesos de compensación si se produjese una expansión del sistema de compensación en un grado más elevado que el de costumbre; pero ésta expansión del sistema de compensación nunca puede ser producida automáticamente por un aumento de la demanda de dinero.

Sea la elasticidad de circulación de crédito basada en la venta de bienes. La teoría de la banca analiza la doctrina de: la elasticidad del dinero fiduciario o la adaptación automática de dinero fiduciario a la demanda de dinero+sustitutos de dinero. Demostraremos que esta doctrina no se adapta a los hechos en la forma en que es aplicada y entendida. Esta demostración refutar un argumento importante de los enemigos de la teoría cuantitativa del dinero.

Cuando un Banco descuenta una letra o concede un préstamo, lo que hace es cambiar un bien presente por un bien futuro. Pero ello no es así.

La cantidad de bienes futuros está limitada por las circunstancias externas, pero no lo está la cantidad de bienes futuros que se ofrecen en el mercado en forma de dinero.

Los emisores de dinero fiduciario pueden producir un aumento de la demanda de dinero fiduciario reduciendo el interés «demandado» a un interés más bajo que el interés

real, es decir, al interés inferior al interés que establecería la oferta y la demanda si el capital real fuese prestado en forma natural sin mediación de dinero; mientras que, por otra parte, la demanda de dinero fiduciario habría de cesar del todo si el interés «demandado» por el banco fuese superior al tipo de interés *real*. La demanda de dinero y de sustitutos de dinero que se expresa en el mercado de préstamo; es una demanda de bienes de capital, o, cuando se trata de crédito para bienes de consumo, una demanda de bienes de consumo. El que intenta tomar a préstamo «dinero» necesita este «dinero» solamente para adquirir bienes. Aún cuando él sólo desee aumentar su reserva, su objetivo es el asegurar la posibilidad de adquirir otros bienes a cambio, en el momento oportuno. Lo mismo sucede si necesita el dinero para pagar deudas vencidas; en este caso, es la persona a quien se efectúa el pago la persona que intenta comprar otros bienes económicos con el dinero recibido.

Esa demanda de dinero y de sustitutos de dinero determinante de la relación de cambio entre dinero y bienes, solamente logra tener expresión en la conducta de los individuos cuando compran y venden esos bienes. Sólo si se cambia dinero por un bien, es cuando se conoce y utiliza como base de acción la posición que ocupan los bienes (dinero y pan) en las escalas de valores de los individuos que intervienen en la transacción, y por esto se determina la relación aritmética de cambio. Pero si lo que se demanda es un préstamo en dinero, el cual debe ser devuelto también en dinero, entonces esas consideraciones no entran en esto. En tal caso sólo se tiene en cuenta la diferencia de valor entre bienes presentes y bienes futuros, y sólo éste ejerce influencia en la determinación de la relación de cambio, esto es, en la determinación del nivel del tipo de interés.

No se pueden poner en circulación más dinero fiduciario que una cantidad de dinero fiduciario determinada por circunstancias fijas que no dependen de la voluntad del Banco emisor.

El dinero fiduciario acude al mercado, como préstamos; por consiguiente, el dinero fiduciario ha de volver automáticamente al Banco cuando se cancela el préstamo. Pero, el deudor puede procurarse la necesaria cantidad de dinero fiduciario para la devolución del préstamo concertando otro préstamo.

La literatura de la teoría de la Banca ha dado más importancia a la significación de la letra a corto plazo -girada para reembolsarse del valor de mercancías vendidas- para establecer un sistema de crédito elástico. El sistema mediante el cual se efectúan los pagos sería capaz del más perfecto ajuste a las cambiantes demandas que se le hacen, si fuese puesto en inmediata conexión causal con la demanda de dinero. Según la heterodoxia, esto sólo puede hacerse mediante billetes de Banco, y ha sido hecho en los países desarrollados *basando* los billetes de Banco en letras giradas para reembolsarse del valor de bienes vendidos, cuya cantidad aumenta ó disminuye según la intensidad de la vida económica. Mediante el negocio de descuento se emiten billetes de Banco, los cuales son puestos en circulación en grandes cantidades por una institución semipública se refieren a las mismas cantidades sin limitación en cuanto al tiempo, por lo que poseen mayor capacidad de circulación, siendo ésta comparable con la circulación del dinero *en efectivo*. Se dice que, al ser pagada por el emisor; la letra descontada, se efectúa un cambio en sentido contrario: los billetes de Banco (o el dinero en efectivo) vuelven al Banco; lo que disminuye la cantidad de dinero en circulación. Si se arguye que se define el dinero como un giro en compensación o remuneración de servicios

prestados; el billete de Banco basado en una letra de esa índole, aceptada, corresponde a esa idea en la mayor extensión, ya que el billete une al servicio y a la remuneración del mismo, y, por lo regular, desaparece de la circulación nuevamente después que la letra ha sido negociada. Se dice que por medio de esa conexión orgánica entre la emisión de billetes de Banco y la vida económica, creada mediante la letra para reembolsarse de una venta, la cantidad de dinero en circulación se ajusta automáticamente a las variaciones de la necesidad de dinero. Cuanto se consiga esto, más fuera está de la cuestión; que el dinero experimentará las variaciones de valor que afectan a los precios, y que la determinación de los precios estará más sujeta a la oferta y demanda en el mercado de bienes.

¿Si es posible establecer una distinción entre billetes de Banco y otros sustitutos del dinero, entre billetes de Banco con cobertura monetaria y otro dinero fiduciario? Los depósitos bancarios retirados contra cheques en cualquier momento son tan buen sustituto del dinero como el billete de Banco. Desde el punto de vista económico es indiferente que el Banco descuente una letra pagando con billetes de Banco o abonando el producto líquido en cuenta corriente. Desde el punto de vista de la técnica bancaria es indiferente que el Banco conceda solamente crédito mediante el descuento que el Banco conceda otras formas de préstamos a corto plazo. Una letra es una forma de promesa de pago que tiene una calificación comercial y jurídica especial. No hay diferencia económica entre un título en forma de letra y otro título de igual eficacia e idéntica fecha de vencimiento. La letra emitida para reembolsarse de una venta de mercancía sólo se diferencia en el aspecto jurídico de una deuda pendiente de pago, registrada en un libro de contabilidad, originada por una compra realizada al crédito. Así da lo mismo hablar de elasticidad de la circulación de billetes basada en ese tipo de letras; que de elasticidad de una circulación de dinero fiduciario proveniente de la cesión de títulos a corto plazo proveniente de ventas a crédito.

El número y la cantidad de las compras y ventas al fiado; no son independientes de la política crediticia seguida por los Bancos (emisores de dinero fiduciario). Si se hacen más difíciles las condiciones en que se concede crédito, disminuirá el número de operaciones de esta clase; si se hacen más fáciles aquéllas condiciones, aumentará el número de operaciones de esta clase. Si se demora el pago del precio de la compra, sólo podrán vender aquellos que no necesitan dinero inmediatamente; pero en este caso no se solicitará crédito de los bancos. Sin embargo, aquellos que necesitan inmediatamente dinero; sólo pueden vender al fiado, si tienen probabilidad de convertir en dinero inmediatamente los derechos que les otorga la transacción. Las personas que venden a crédito solamente pueden poner a disposición del mercado de préstamos la cantidad de bienes presentes que poseen; pero pueden actuar de otra manera los Bancos, los cuales están en condiciones de suministrar bienes adicionales emitiendo dinero fiduciario. Los Bancos están en situación de satisfacer todas las demandas de crédito que les hagan. Pero la magnitud de esas demandas de crédito depende solamente del precio que aquellos Bancos pidan para conceder crédito. Crecerán esas demandas de crédito si aquellos Bancos piden menos del tipo real de interés. Los Bancos deben hacer esto si quieren hacer negocio con la nueva emisión de dinero fiduciario.

Regresa al Banco la correspondiente cantidad de dinero fiduciario y disminuye la cantidad de dinero fiduciario que están en circulación; cuando vencen y son pagados los préstamos concedidos mediante la emisión de tal dinero fiduciario. Pero el Banco concede nuevos créditos al mismo tiempo; y nuevos dinero fiduciario son puestos en circulación. Los economistas que defienden *la teoría de la letra girada para*

reembolsarse del valor de una venta de mercancía objetarán que sólo puede efectuarse una nueva emisión de dinero fiduciario si se producen y son descontadas nuevas letras de esas. Pero el que se produzcan más letras de esas depende de la política crediticia de los Bancos.

Veamos cuál es la historia de la vida de una letra: Un comerciante de algodón vende algodón a un hilador; el hilador acepta una letra a tres meses que ha emitido a su cargo el comerciante de algodón, y éste comerciante la descuenta en el Banco. Pasado tres meses, el Banco presentará la letra al hilador, y éste hilador la pagará. El hilador se procura el dinero necesario, porque entretanto ha hilado el algodón y lo ha vendido a un tejedor, negociando una letra aceptada por el tejedor. El que estas dos operaciones de compra-venta lleguen a realizarse depende del nivel del interés de descuento del Banco. El vendedor (en el primer caso el comerciante de algodón, y en el segundo caso el hilador) necesita el dinero inmediatamente; sólo puede vender con un plazo para pagar el precio de la compra; si la cantidad que vence a los tres meses (deducido el descuento) es igual a la cantidad mínima por lo que está dispuesto a vender su mercancía. Este ejemplo demuestra el objetivo, igualmente bien, incluso si suponemos que la mercancía vendida llega a los consumidores mientras corren los tres meses durante los cuales circula la letra y esta letra es pagada por aquellos consumidores sin solicitar directamente crédito, ya que las cantidades de dinero que los consumidores emplean para este fin las han recibido en concepto de salarios o de beneficios producidos por transacciones que solamente ha sido posible realizar mediante concesión de crédito por parte de los Bancos.

Cuando vemos que en cierto momento aumenta la cantidad de ese tipo de letras que se descuentan en los Bancos; y que vuelve a disminuir en otro momento debemos concluir que bajo las condiciones que imponen los Bancos en tal momento, no hay mayor número de personas que busquen crédito. Si los Bancos de emisión perciben en sus operaciones crediticias un tipo de interés que viene a ser aproximadamente el tipo real de interés, entonces disminuye la demanda de crédito; si reducen el tipo de interés de modo que sea inferior al tipo «real» de interés, entonces aumenta la demanda de crédito. La causa de las fluctuaciones de la demanda de crédito de los Bancos de emisión hay que buscarla en la política crediticia que siguen estos Bancos de emisión.

En virtud del poder que tienen de conceder créditos mediante la emisión de dinero fiduciario; los Bancos pueden aumentar ilimitadamente la cantidad total de dinero y de sustitutos de dinero en circulación. Emitiendo dinero fiduciario, los Bancos pueden aumentar la oferta de dinero + sustitutos del dinero en una manera en que anularía los efectos que pudiese producir en la determinación del valor del dinero; un aumento de la demanda de dinero que, de lo contrario, conduciría a un aumento en el poder de compra del dinero. Los Bancos pueden, limitando la concesión de préstamos, reducir la cantidad de dinero + sustitutos del dinero que está en circulación hasta el punto de evitar una disminución del poder de compra que, de otro modo; se hubiese producido por una u otra causa. En ciertas circunstancias esto puede suceder. Pero en todo mecanismo de concesión de crédito bancario y en toda la forma en que se emiten dinero fiduciario y este dinero fiduciario regresa al lugar en que fue emitido. Puede suceder que los Bancos aumenten la emisión de dinero fiduciario en el momento en que una reducción de la demanda de dinero + sustitutos del dinero, o un aumento de la oferta de dinero está conduciendo a una reducción del poder de compra del dinero, y la intervención bancaria fortalecerá la existente tendencia a una variación del valor del

dinero. La circulación de dinero fiduciario es elástica en el sentido de que permite alguna clase de aumento de la circulación -aún un aumento ilimitado- que alguna suerte de restricción. Si se desea que la cantidad de dinero fiduciario en circulación sea limitada, entonces ha de ser limitada mediante la política bancaria.

Todo lo dicho será verdad en el supuesto de que todos los Bancos emiten dinero fiduciario con arreglo a normas uniformes o de que un sólo Banco emite dinero fiduciario. Un sólo Banco que opera sus negocios en competencia con numerosos otros Bancos no está en condiciones de seguir una política de tipo de interés de descuento independiente. Si el modo de proceder de sus competidores le impide reducir más el tipo de interés para las operaciones de crédito, entonces -aparte de un aumento de su clientela- sólo podrá poner más dinero fiduciario en circulación si hay demanda de dinero fiduciario aun cuando el tipo de interés que carga no sea inferior al tipo de interés que perciben los Bancos que compiten con él. Así es que los Bancos han de dedicar alguna atención a las fluctuaciones periódicas de la demanda de dinero. Los bancos aumentan o disminuyen su oferta de dinero con arreglo a las fluctuaciones de la demanda de dinero, en tanto que la falta de un procedimiento uniforme hace imposible para los Bancos seguir una política de tipo de interés independiente. Haciendo esto, los Bancos ayudan a estabilizar el poder de compra del dinero. Por tanto, hasta este punto, la teoría de la elasticidad de la circulación de dinero fiduciario es correcta; ya que ha tomado en consideración uno de los fenómenos del mercado, aún cuando haya entendido mal la causa del mismo.

Y por haber empleado un principio falso para explicar el fenómeno que ha observado, dicha teoría ha cerrado el camino para la comprensión de una segunda tendencia del mercado que emana de la circulación de dinero fiduciario. Por ello le fue posible ignorar el hecho de que, en tanto los Bancos actúan uniformemente, debe existir un aumento continuo en la circulación de dinero fiduciario y, por consiguiente, una baja del poder de compra del dinero.

SIGNIFICADO DEL USO DE LETRAS EN GARANTÍA DEL DINERO FIDUCIARIO

Las Leyes Bancarias de los países desarrollados exigía que los billetes de Banco emitidos que excediesen a la reserva de dinero en efectivo estuviesen garantizados con letras. El significado de esta exigencia difiere del significado que le atribuye el público. No hace elástica a la emisión de billetes de Banco; ni siquiera la lleva a una conexión orgánica con las condiciones de la demanda de dinero. Tampoco sirve para mantener la posibilidad de conversión de los billetes de Banco.

La limitación de la emisión de billetes de Banco sin cobertura monetaria (dinero fiduciario) es el principio fundamental de las Leyes bancarias de los países desarrollados.

Las condiciones exigidas a los títulos que garantizan la emisión de billetes de Banco no son uno de los factores más importantes en relación al mantenimiento de dicho principio fundamental.

Dichos títulos deben revertir en forma de letras; que el vencimiento de las letras no ha de ser a más de tres meses; que estas letras deben llevar, por lo menos, tres firmas

de personas de conocida solvencia, todos esos son condiciones que limitan la emisión de billetes de Banco.

Al comienzo, una parte considerable del crédito nacional se obtiene de los Bancos.

Produce un efecto análogo; limitar la cobertura de los billetes de banco a letras sobre mercancía, como fue el propósito del legislador, aunque las leyes bancarias de los países desarrollados nada dispone sobre eso, probablemente a causa de la imposibilidad de dar una definición legal del concepto de esa clase de letra.

Que esa limitación condujo a una restricción de la emisión de dinero fiduciario lo demuestra el hecho de que, cuando fue promulgada la Ley bancaria, ya era limitado el número de esa clase de letras, y, desde entonces, a pesar de un aumento considerable de la demanda de crédito, su número ha disminuido hasta el extremo en que los Bancos Centrales de los países desarrollados se encuentran con dificultades cuando intentan elegir esas letras solamente para fines de inversión sin disminuir la cantidad del crédito concedido.

3.6. Alza y baja periódicas de la demanda de crédito bancario

Las solicitudes que se presentan a los Bancos son solicitudes para la transferencia de bienes. Los futuros prestatarios buscan capital, y si tratan de obtener dinero, la razón de ello está en que únicamente a través del poder de compra del dinero puede comprarse en el mercado de bienes de capital; el capital que necesita. La singular circunstancia es que la demanda de capital del futuro prestatario es atendida por los Bancos mediante emisión de sustitutos del dinero.

La emisión de sustitutos del dinero sólo puede atender provisionalmente a las demandas de capital, porque los Bancos no pueden crear capital de la nada. Si el dinero fiduciario satisface la demanda de capital, es decir, si conceden a los prestatarios la facultad de disponer de bienes de capital; entonces habremos de buscar la fuente de la cual procede esta oferta de capital. Si el dinero fiduciario es sustitutos del dinero y desempeña todas las funciones del dinero, y si en consecuencia acrecientan el «stock» social de dinero + sustitutos del dinero; entonces, la emisión de dinero fiduciario produce efectos en la relación de cambio dinero y bienes.

El costo de crear capital para los prestatarios de créditos concedidos en forma de dinero fiduciario, lo pagan aquellos que son perjudicados por la consiguiente variación del poder de compra del dinero; pero el beneficio de toda la transacción va a parar a los bolsillos: de los prestatarios; y de aquellos que emiten dinero fiduciario, aunque estos, tienen a veces que compartir sus ganancias con otros agentes económicos, como los titulares de depósitos devengando un interés.

Los empresarios que solicitan préstamos a los Bancos lo hacen porque padecen de escasez de capital. En algunas circunstancias esta escasez de capital puede ser solamente temporal, y en otras circunstancias puede ser permanente. La escasez de capital es permanente en el caso de muchas empresas que utilizan constantemente -un año si y otro año no- el crédito bancario a corto plazo.

Para el problema que tenemos planteado, carecen de importancia las circunstancias que causan la escasez de capital de los empresarios. Incluso podemos prescindir por el momento de tener en cuenta de si la escasez de capital se refiere al capital de inversión o al capital para la explotación. Algunos economistas opinan de que es injustificado obtener capital de inversión en parte mediante crédito bancario, aunque esto es menos inconveniente como medio de obtener capital para la explotación. Tales argumentos ocuparon un lugar importante en las discusiones sobre política bancaria. Los bancos han sido criticado por haber utilizado una parte considerable de los títulos de crédito emitidos por dichos Bancos para conceder préstamos a empresas industriales, que necesitarán capital para la explotación, y por haber puesto de este modo en peligro el estado de liquidez de estos empresarios.

Algunos economistas han pedido que se legisle para limitar solamente a inversiones realizables; los fondos que garantizan el cumplimiento de obligaciones nacidas de la emisión de dinero fiduciario en forma de depósitos bancarios. El único valor práctico de estas restricciones, y también el valor de todas las restricciones que se parezcan a ellas, está en los obstáculos que se oponen a la ilimitada expansión del crédito.

La reserva que mantiene en caja la empresa es una parte del capital de explotación. Si una empresa, por cualquier motivo, se ve obligada a aumentar esa reserva, esto ha de ser considerado como un aumento de su capital. Si la empresa solicita crédito para este fin, su solicitud es considerada igual a una demanda de crédito originada por cualquier otra causa, digamos, por una ampliación de la instalación.

Estudiando un fenómeno que puede servir para aclarar algunos importantes procesos del mercado de capitales y de dinero. Sea la costumbre comercial de concentrar sus pagos en determinados días del año, lo que trae consigo que se produzca una mayor demanda de dinero en esos días del año que en los otros días del año. La concentración de días de pago los fines de semana, quincena o mes es un factor que eleva considerablemente la demanda de dinero y, por consiguiente, la demanda de capital. Un empresario cuenta con seguros y suficientes cobros en un día determinado que le permite cumplir las obligaciones que vencen en ese mismo día ó al día siguiente. La técnica del pago no está perfeccionada como para hacer posible el puntual cumplimiento de las obligaciones sin haber adquirido con algunos días de antelación el poder de disponer libremente de medios necesarios para ello.

La persona que debe pagar en su Banco una letra que vence el 30 de septiembre tomará medidas antes de esa fecha para estar en condiciones de efectuar el pago; no le sirve para cumplir este fin, las cantidades de dinero que cobre el mismo día del vencimiento de la letra. En cualquier caso es impracticable el uso de los cobros realizados en un día determinado para pagar en lugares distantes las deudas vencidas en ese mismo día. Por tanto, en los días de pago crece necesariamente la demanda de dinero de las empresas y esto desaparecerá con la misma rapidez con que aparece. Esta demanda de dinero es demanda de capital. La demanda de dinero es demanda de capital. Si la empresa toma prestado dinero a corto plazo para incrementar su reserva de caja; esto es una operación de crédito, es decir, un cambio de bienes futuros por bienes presentes.

La mayor demanda de dinero del empresario y, por consiguiente, la mayor demanda de capital, se traduce en un aumento de la demanda de préstamos que se presentan a los Bancos emisores de créditos. En aquellos países en que los billetes de Banco son la principal forma de dinero fiduciario; esto se percibe por un aumento de la cantidad de letras entregadas a los Bancos de emisión para su descuento y, si esas letras son descontadas, en la cantidad de billetes de Banco en circulación. Esta alza y baja del nivel de circulación de billetes de Banco, que se produce poco antes o poco después de los días de pago, no puede ser explicada por un aumento en la cantidad total de letras existentes en la comunidad. No es que se lleven a los bancos nuevas letras -letras a corto plazo- sino que las letras que tienen un período normal de circulación se negocian antes de su vencimiento. Hasta ese momento las letras la guardan en cartera los no banqueros, y los Bancos que tienen una emisión de dinero fiduciario limitada por tener poca clientela o debido a trabas legales. Estas letras no llegan a los Bancos de emisión; en tanto no crece la demanda de dinero. Por tanto, no está justificada la afirmación de *que la cantidad de billetes emitidos por los Bancos de emisión está conectada orgánicamente con la cantidad de letras emitidas por los individuos de la comunidad*. Sólo algunas de estas letras giradas son descontadas por los Bancos mediante la emisión de dinero fiduciario; las demás letras se guardan hasta sus vencimientos sin hacer uso del crédito bancario. Pero la proporción entre las dos cantidades de letras depende de la política de crédito que sigan los Bancos de emisión.

La legislación bancaria ha tomado en cuenta el extraordinario aumento de la demanda de dinero que se observa el último día del trimestre. Ejemplo. Un artículo de una *Ley Bancaria* aumenta el cupo corriente -libre de impuestos- de los billetes de 550 a 750 millones de nuevos soles para el cómputo de las cantidades imponibles, basadas estas en declaración, relativos a los últimos días de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año. En cada día de pago, aumenta la demanda de préstamos de los empresarios aumenta y, por tanto, aumenta también el tipo *real* de interés. Pero los Bancos emisores de crédito se han esforzado en impedir el aumento del tipo de interés para préstamos, ya sea no elevando el tipo de interés en el grado correspondiente al aumento en el tipo *real* de interés. La consecuencia de esto ha sido el inflar la circulación de dinero fiduciario emitidos por ellos. La política bancaria del Estado no ha puesto obstáculos en el camino de esta costumbre de los Bancos, la cual, contribuye a estabilizar el poder de compra del dinero.

La influencia del dinero fiduciario en las fluctuaciones del poder de compra del dinero

No existe un ajuste automático de la cantidad de dinero fiduciario en circulación á las fluctuaciones de la demanda de dinero sin producir un efecto en el poder de compra del dinero. En un sistema bancario libre; el aumento o disminución del *stock* de dinero fiduciario no tiene una mayor conexión con el aumento o disminución de la demanda de dinero + sustitutos del dinero; que la conexión que tiene el aumento o disminución del «stock» de dinero con el aumento o disminución de la demanda de dinero. Tal conexión existirá en la medida que los Bancos de crédito traten de producirla. La única conexión que se puede establecer entre las dos clases de variaciones, las cuales son en sí mismas independientes la una de la otra, es la conexión que realiza la política -en un período de creciente demanda de dinero + sustitutos del dinero- de aumentar la cantidad de dinero fiduciario con la finalidad de impedir el aumento del poder de compra del dinero que, de lo contrario, se podría esperar se

produjese. Siendo imposible medir las fluctuaciones del poder de compra del dinero; no podemos juzgar si el aumento de dinero fiduciario, junto con el aumento en la cantidad ofertada de dinero, han andado al mismo paso con el aumento en la demanda de dinero + sustitutos del dinero o se ha quedado atrás o ha avanzado más que dicho aumento en la demanda de dinero + sustitutos del dinero.

A lo menos una parte del aumento de la demanda de dinero + sustitutos del dinero ha perdido su influencia en el poder de compra del dinero; debido al aumento de la oferta de dinero y de dinero fiduciario en circulación.

LA CONVERSIÓN, POR PARTE DE LA BANCA, DEL DINERO FIDUCIARIO EN DINERO

Necesidad de que exista equivalencia entre el dinero y los sustitutos monetarios

Los sustitutos de dinero -títulos de crédito que dan derecho a su presentación, al cobro de la cantidad de dinero que representan y a cargo de las cajas de los bancos cuya capacidad de pago está fuera de toda duda- tienen un valor tan grande como las sumas de dinero a las cuales hacen referencia. ¿ Hay bancos cuya solvencia sea tan cierta como para que esté fuera de toda duda ? Hay Bancos que, cuya solvencia nadie se atrevía a poner en tela de juicio el día anterior, han quebrado. En tanto exista el recuerdo de hechos de esta naturaleza, será necesario establecer una diferencia entre la valoración del dinero y la valoración de los títulos representativos del dinero pagaderos en cualquier momento, aún si estos títulos puedan considerarse como seguros en la medida de la previsión humana.

Estas cuestiones, al revelar la posible causa de la falta de confianza en los billetes de Banco y los cheques, dan lugar a una valoración inferior de los billetes de Banco y cheques en relación con el dinero. Por otra parte, hay razones que inducen a los individuos a dar mayor valor a los sustitutos del dinero que al dinero, incluso si los *pedidos* de conversión de los sustitutos del dinero en dinero no fuesen atendidos inmediatamente. Además, son difícilmente defendibles las dudas acerca del poder del dinero fiduciario. En el caso de los sustitutos del dinero de pequeño y mediano valor *como las monedas fraccionarias*, no se toman en consideración las dudas de esa naturaleza. E incluso en el caso de los sustitutos del dinero utilizados para satisfacer las necesidades del comercio en gran escala; no se toman en consideración la posibilidad de pérdida, o al menos, la posibilidad de pérdida en relación con los sustitutos del dinero emitidos por los Bancos Centrales no es tan grande como el peligro de desmonetización que amenaza a los tenedores de una determinada clase de dinero.

La equivalencia entre la cantidad de dinero y la cantidad de títulos garantizados que dan derecho al pago inmediato de esa cantidad de dinero; provoca una consecuencia que produce efectos de gran significación en el sistema monetario: la posibilidad de ofrecer o aceptar títulos de esa clase, en lugar del dinero. Los intercambios se efectúan por mediación del dinero. Los compradores compran con dinero y los vendedores venden por dinero. No siempre los intercambios se hacen mediante entrega de dinero. También se hacen los intercambios mediante entrega de títulos representativos del dinero. Los títulos representativos del dinero que cumplen las condiciones antedichas pasan de mano en mano sin que los tenedores sientan la necesidad de hacerlos efectivos. Los títulos representativos del dinero desempeñan perfectamente todas las funciones del dinero. El título puesto en circulación sigue circulando y se convierte en sustituto del

dinero. En tanto subsista la confianza en la solvencia del Banco, y en tanto el Banco no emita más sustitutos de dinero de los que necesitan sus clientes para efectuar transacciones -y pueden ser considerados como clientes del Banco todos aquellos que aceptan, en vez de dinero, los sustitutos de dinero emitidos por el banco- no surge la situación en que se ejerce el derecho que conceden los sustitutos del dinero: presentando los billetes de Banco al cobro o retirando los depósitos bancarios. Por tanto, el Banco de emisión puede suponer que sus sustitutos de dinero seguirán en circulación hasta el momento en que sus clientes tengan necesidad de comerciar con personas que están fuera del espacio de acción de dicho Banco y, por consiguiente, se vean obligados a convertirlos en dinero. Este es el hecho que permite al Banco emitir *dinero fiduciario*, es decir, *poner en circulación sustitutos del dinero sin tener preparada la cantidad de dinero necesaria para cumplir la promesa de conversión inmediata*.

Sin embargo, el Banco que emite dinero fiduciario y se hace responsable mantener su equivalencia con las cantidades de dinero a que se refieren; debe estar en condiciones de convertir en dinero prontamente aquel dinero fiduciario que los tenedores presentan; cuando estos tenedores han de efectuar pagos a personas que no reconocen a ese dinero fiduciario como sustitutos del dinero. Esta es la única manera de evitar que se produzca una diferencia entre el valor del dinero, por una parte, y el valor de los billetes de banco y depósitos bancarios, por otra parte

Devolución al banco emisor del dinero fiduciario a causa de la falta de confianza por parte de los tenedores

Se dice que el banco emisor que desea asegurar la equivalencia entre su dinero fiduciario y la cantidad de dinero que este dinero fiduciario representa, debe tomar precauciones para estar en condiciones de convertir en dinero aquel dinero fiduciario que le son devuelto por falta de confianza de los tenedores de dinero fiduciario. Es imposible aceptar esta opinión, que ignora el objetivo y significado del fondo de conversión. No puede ser función del fondo de conversión la función de permitir al Banco emisor de convertir su dinero fiduciario en dinero cuando los mostradores de su oficina está sitiado por los tenedores que ya no tienen confianza en ese dinero fiduciario. *La confianza en la capacidad de circulación del dinero fiduciario no es un fenómeno individual, sino un fenómeno general*. El dinero fiduciario puede desempeñar su función solamente con la condición de ser equivalentes a la cantidad de dinero que representan. El dinero fiduciario deja de ser equivalentes a esa cantidad de dinero tan pronto como disminuya la confianza en el banco emisor, aún cuando sólo sea entre una parte de los individuos de la comunidad. El individuo que presenta un billete de Banco para convertirlo en dinero; para convencerse de la capacidad de pago del Banco emisor, de lo que nadie duda sino sólomente este individuo; es una figura cómica que no ha de infundir temor al Banco emisor. El Banco no tiene ninguna necesidad de adoptar medidas ni de tomar precauciones especiales ante la actitud de ese individuo. Pero el Banco que emite dinero fiduciario se ve obligado a suspender pagos; si son muchos los tenedores que presentan los billetes de Banco para su conversión o son muchos los clientes que retiran los depósitos bancarios. El Banco nada puede hacer contra el pánico; no hay sistema ni política que pueda remediar este mal. Esto se desprende de la naturaleza del dinero fiduciario, naturaleza que impone a los Bancos que los emiten la obligación de pagar una cantidad de dinero que no poseen.

La Historia de los Bancos contiene muchos ejemplos semejantes de tales catástrofes. Se ha reprochado a los Bancos que han sucumbido a los ataques de los tenedores de billetes y depositantes; el haber creado esa situación: concediendo créditos imprudentemente, comprometiendo su capital o concediendo anticipos al Estado. Cuando el Estado ha sido emisor de dinero fiduciario, la imposibilidad de mantener su convertibilidad se ha atribuido al hecho de haber sido emitidos ignorando las reglas basadas en la experiencia bancaria. Aun cuando los Bancos coloquen todos sus activos en inversiones a corto plazo, les será imposible atender las demandas de todos sus acreedores. Se infiere esto del hecho de que los créditos de los Bancos sólo pueden hacerse efectivos después de haber dado aviso previo al prestatario de la intención de devolverlos, mientras que las deudas de los bancos son exigibles a la vista. Así, hay una contradicción inseparable en la naturaleza del dinero fiduciario. La equivalencia del dinero fiduciario con el dinero depende de la promesa de que en cualquier momento serán convertidos en dinero a petición de la persona que los posea y del hecho de que se han tomado las debidas precauciones para cumplir esa promesa. Pero lo que se promete -y esto está comprendido también en la naturaleza del dinero fiduciario- es una imposibilidad de cumplir en tanto el Banco no puede cancelar los préstamos que tiene concedidos. Tanto si se emite dinero fiduciario para efectuar operaciones bancarias como para otros fines, es imposible la conversión inmediata del dinero fiduciario si los tenedores de dinero fiduciario ya no tienen confianza en el Banco emisor.

Juicio contra la emisión de dinero fiduciario

El reconocer el hecho de que no existe procedimiento en que el Banco emisor de dinero fiduciario pueda protegerse contra las consecuencias de un pánico o contra el asedio de los acreedores cuando estos son muchos conduce al pedido de que se prohíba la creación de dinero fiduciario. Algunos economistas han pedido la prohibición de emitir billetes de Banco sin cobertura monetaria; otros economistas han pedido la prohibición de todas las operaciones de compensación, excepto las operaciones de compensación que se efectúen con garantía de dinero en efectivo; y, otros economistas, han combinado ambos pedidos. Ninguno de esos pedidos han sido atendidos.

La progresiva expansión de la Economía Monetaria hubiese conducido a un enorme incremento de la demanda de dinero; aún si la eficiencia del dinero no hubiese sido incrementada extraordinariamente mediante la creación de dinero fiduciario. La emisión de dinero fiduciario ha evitado las convulsiones que hubiese producido un aumento del poder de compra del dinero. El dinero fiduciario abre una lucrativa fuente de renta para el Banco emisor y enriquecen tanto a este Banco como a la comunidad que utiliza ese dinero fiduciario. En los inicios del sistema bancario, el dinero fiduciario desempeñó otra función más importante aún; el fortalecer la actividad de negociación de crédito de los Bancos -actividad que en aquel entonces apenas resultaban provechosas si se hacían sólo por prestar este servicio a los clientes- salvando al sistema bancario de los obstáculos que dificultaban sus inicios.

La prohibición de: emitir billetes de Banco sin cobertura monetaria; y conceder préstamos de cheques sin cobertura monetaria -los depósitos bancarios sirven como base de las operaciones mediante cheque y compensación- equivaldría a suprimir: la emisión de billetes de Banco; y el sistema de cheques y compensación. Si hay que seguir emitiendo billetes de Banco y abriendo cuentas corrientes a pesar de esa prohibición, entonces habría que buscar a alguien que esté dispuesto a pagar los gastos

que ésto ocasione sin recompensa para él. A veces la gente utiliza, por razones técnicas, billetes de Banco o cheques, aunque tenga que pagar una comisión al Banco que le presta el servicio. El atesoramiento de cantidades considerables de dinero, y el seguro contra los riesgos de incendio, inundación y robo; es importante para los comerciantes y los individuos. Los títulos negociables por endoso y los talonarios de cheques, que, para ser atendidos, han de estar firmados por la persona autorizada, se prestan menos a los manejos fraudulentos que el dinero, pues las *efigies* que en ellas se ponen no hablan para decir por qué medios han sido adquiridas. E incluso, los billetes de Banco -pese a que no necesitan ser endosados- son más fácil de preservar de las destrucciones o depredaciones; que a las voluminosas cantidades de dinero en efectivo. Las grandes cantidades de dinero en efectivo depositadas en los Bancos son una tentación para los ladrones, pero esto se puede evitar tomando las debidas precauciones. Más difícil ha sido impedir que se llevasen las arcas de los Bancos los que estaban en el Poder Político mediante una mala acción por sorpresa; pero se ha hecho cuanto se ha podido.

Un motivo más para la introducción de métodos de pago mediante los Bancos; es la dificultad de trasladar grandes cantidades de dinero en las transacciones mercantiles cotidianas. Esa dificultad condujo a la creación de Bancos poderosos.

La comisión (la prima) de 0.025%, que los clientes tenían que pagar al Banco poderoso al constituir o retirar depósitos; estaba compensada por las ventajas que ofrecía integridad del dinero bancario. Finalmente, otras ventajas de los métodos bancarios de pago han sido: el ahorro de gastos de transportes y la mayor facilidad de su manejo. Así, se puede explicar las razones que había para que el dinero en efectivo pagase una prima sobre los billetes de Banco antes de conocerse y aplicarse internacionalmente el sistema de cheques y compensación.

La prohibición de emitir dinero fiduciario no implicaría, la muerte del sistema bancario. Los Bancos seguirían con la negociación del créditos, tomando a préstamos para prestar. El motivo de que no se hayan suprimidos los bancos, es el motivo de saber lo conveniente que es tener en cuenta la influencia que ejerce el dinero fiduciario en el poder de compra del dinero.

EL FONDO DE CONVERSIÓN

La persona que posee sustitutos del dinero y desea comerciar con personas para quienes son poco conocidos los sustitutos y, por tanto, inaceptables para ser recibidos en vez de dinero en efectivo; se ve obligada a cambiar por dinero esos sustitutos. Para ello la persona: acude al Banco emisor responsable de mantener la equivalencia entre dinero y sustitutos del dinero; y hace uso del derecho que le dán estos sustitutos. La persona presenta los billetes de Banco para su conversión o retira sus depósitos bancarios. Se sigue de esto que el Banco que emite dinero fiduciario no podrá jamás poner en circulación más de los necesarios para satisfacer las necesidades de sus clientes para comerciar entre sí. Todas las emisiones que excedan de esto volverán al Banco, el cual si no quiere destruir la confianza, base de su negocio, habrá de ser aceptadas a cambio de dinero (Esto es cierto sólo cuando coexisten varios Bancos que emiten sustitutos que tienen una capacidad de circulación limitada. Si hay un sólo Banco que emite sustitutos, y si estos sustitutos tienen una capacidad de circulación ilimitada, entonces no hay límites para la extensión de emisión de dinero fiduciario. Sería el mismo caso si todos los Bancos se hubiesen puesto de acuerdo sobre el modo de emitir su dinero fiduciario y de incrementar la circulación de dinero fiduciario con arreglo a normas uniformes).

Siendo así, no es posible para un Banco, en la circunstancia supuesta, emitir más sustitutos de los que sus clientes necesitan; todo lo que exceda de esto debe volver al Banco. No hay riesgo de ello si el exceso consiste en una emisión de certificados de dinero, títulos con cobertura monetaria; pero un exceso de emisión de dinero fiduciario es catastrófico.

Por consiguiente, la regla que ha de ser observada en las operaciones de un Banco emisor de crédito: *nunca debe emitir más dinero fiduciario que los necesarios para satisfacer las necesidades de sus clientes para comerciar entre sí*. Surgen grandes dificultades en la aplicación de esta regla, porque no hay modo de determinar la magnitud de esas necesidades de los clientes. A falta de conocimiento exacto de la magnitud en este punto, el Banco acude a procedimientos empíricos inciertos que inducen a cometer errores. No obstante, los banqueros expertos y prudentes suelen aplicar bien éstos procedimientos empíricos.

Hay dos clases de Bancos emisores de crédito dentro de cada país: El Banco privilegiado que tiene el monopolio de la emisión de billetes de Banco, al que sitúan en una posición única, su antigüedad, sus recursos financieros y, más aún, la extraordinaria buena reputación que goza en todo el país. Los Bancos competidores, que no tienen el privilegio de la emisión; que, por buena que sea su reputación y grande la confianza que tenga en su solvencia el público, no pueden competir -en lo que atañe a la facultad de poner en circulación sustitutos de dinero- con el Banco privilegiado (detrás del cual está el Estado con toda su autoridad). Se aplican normas distintas a las políticas de las dos clases de Banco. Para los Bancos competidores -si han de convertir el dinero fiduciario que les devuelven- basta tener valores en cartera que puedan servir de garantía para solicitar crédito al Banco central.

Estos Bancos extienden lo más posible la circulación de su dinero fiduciario. Si al hacer esto, la emisión excede de lo que sus clientes pueden necesitar (por lo que son presentados para su conversión alguno de su dinero fiduciario) entonces pueden obtener del BCR los recursos necesarios para ello; mediante: el redescuento de letras; o el empeño de valores. Así la esencia de la política bancaria que deben seguir estos bancos para mantener su posición como bancos emisores de crédito consiste en tener siempre disponible una cantidad suficientemente grande de esos valores que el BCR considera como base adecuada para la concesión de crédito.

Los BCRs sólo se pueden valer de sus propios recursos, y han de seguir una política acomodadora. Si los BCRs han puesto en circulación demasiado dinero fiduciario, y los tenedores solicitan su conversión, entonces no pueden salir de esta situación constituyendo un fondo de conversión. Por tanto, los BCRs tienen la obligación de tomar las debidas medidas para que nunca haya en circulación más dinero fiduciario emitido por ellos que los necesarios para satisfacer las necesidades de sus clientes. Sólo es posible efectuar una evaluación indirecta de esas necesidades. Se ha de determinar la proporción de la total demanda de dinero + sustitutos del dinero que no puede ser satisfecha mediante dinero fiduciario. Será esta la cantidad de dinero necesaria para comerciar con personas que no son clientes del BCR, es decir, será esta la cantidad de dinero que se necesita para fines de comercio con el extranjero.

La demanda de dinero para el comercio internacional se compone de dos elementos: La demanda de aquellas cantidades de dinero que (como resultado de las fluctuaciones en las relativas extensión e intensidad de la demanda de dinero en los diversos países) se transportan de un país a otro país hasta restablecer la posición de equilibrio en que el poder de compra del dinero alcanza el mismo nivel en todas partes. Es imposible evitar las transferencias de dinero; necesarias para lograr esto. Podemos imaginar el establecimiento de un *Fondo Monetario Internacional* en el cual serían depositadas grandes cantidades de dinero, quizá hasta todo el dinero existente en el mundo, con las cuales se podría formar la base de una emisión de billetes de Banco o saldos en cuenta corriente garantizados con dinero. Esto podría poner fin al uso del dinero en efectivo y podría, en ciertas circunstancias, tender a reducir considerablemente los gastos. En vez de usar dinero se harían remesas de billetes de Banco o se pasarían asientos en los libros del *Fondo Monetario Internacional*. Pero estas diferencias externas no afectarían a la naturaleza del proceso. - La demanda de dinero para las transferencias internacionales de dinero; lo dan esos saldos que provienen del intercambio internacional de bienes y servicios. Estos saldos se liquidan mediante transferencias de dinero en sentidos contrarios, y, por lo tanto, es teóricamente posible suprimirlas por completo perfeccionando el procedimiento de compensación.

En las operaciones de cambio de monedas extranjeras y en las transacciones afines a las mismas que han estado unidas con ellas; hay un excelente mecanismo que anula casi todas esas transferencias de dinero. Las transferencias internacionales de dinero están regidas por las variaciones de la relación entre la oferta y demanda de dinero. Entre estas variaciones, las variaciones que tienen mayor importancia práctica son las variaciones que distribuyen por todo el mundo las monedas duras recién emitidos por los países *con inflación casi nula* y en este proceso los países desarrollados desempeña un papel destacado. A parte de esto, las transferencias de dinero de país a país no pueden ampliarse. Se supone que tales variaciones de la demanda de dinero no son tan grandes como las variaciones que producen un aumento de la emisión en los stocks de dinero. De ser cierto esto las acciones necesarias para situar a un nivel común el poder adquisitivo del dinero consistirán; en variaciones de la distribución de la cantidad adicional de dinero.

Es posible estimar que la demanda *relativa* de dinero de un país -la extensión e intensidad de su demanda de dinero comparada con la extensión e intensidad de la demanda de dinero de otro país- no descenderá en el corto plazo, hasta un extremo que deje a la cantidad de dinero y de dinero fiduciario que circulan juntas, reducida a una cantidad inferior a tal o cual porción de la cantidad de los mismos.

Estos cálculos se basan sobre combinaciones de factores más o menos arbitrarios, y se debe pensar que tales combinaciones pueden ser desordenadas posteriormente por hechos imprevistos. Pero si se calcula la cantidad con mucha prudencia, y también se tiene en cuenta el hecho de que la situación del comercio internacional puede necesitar, aunque sólo sea temporalmente, transferencias de dinero de país a país; entonces, en tanto la cantidad de dinero fiduciario que circula dentro del país no supera a la cantidad calculada, y en tanto tampoco se emiten conjuntamente certificados de dinero; puede resultar innecesaria la constitución de un fondo de conversión. Mientras la emisión de dinero fiduciario no supere este límite -en el supuesto de que sea exacto el cálculo en que se basa- no puede haber peticiones de conversión de los mismos. Ejemplo. Si la cantidad de billetes de Banco, de Bonos del

Tesoro público, de moneda fraccionaria y de depósitos bancarios que circulan en un país se redujera hasta igualar la cantidad que representa la cobertura monetaria depositada en las cajas de los Bancos; el sistema monetario y crediticio no resultaría alterado como tampoco resultaría afectado el poder que tiene ese país de efectuar transacciones comerciales con países extranjeros mediante el uso de dinero. Únicamente los billetes de banco y los depósitos bancarios no cubiertos con dinero, tienen el carácter de dinero fiduciario, y únicamente estos son los que producen efectos en la determinación de precios.

Si la cantidad de dinero fiduciario en circulación se mantuviese a un nivel inferior al límite señalado para las presumibles necesidades máximas del comercio exterior; sería posible operar sin constituir un fondo para convertirlos si no lo estorbara la circunstancia: si las personas que necesitan una cantidad de dinero para efectuar pagos en moneda extranjera y se ven obligadas a obtener el dinero mediante el cambio de sustitutos del dinero, pueden hacer eso sólo mediante numerosas operaciones de cambio -que ocasionarían gastos de tiempo y molestias, por lo que el procedimiento les costaría alguna cosa- esto se opondría a la completa equivalencia del dinero y los sustitutos de dinero haciendo que los sustitutos de dinero circularan con descuento. Por tanto, habría de mantener -sólo por este motivo- un fondo de conversión, de cierta cantidad de dinero aun cuando la cantidad de dinero que hubiese en circulación fuera suficiente para comerciar con países extranjeros. Se infiere de esto que, hay que seguir conservando el billete de Banco y el depósito bancario cubiertos con dinero -que al comienzo fueron necesarios para acostumar al público a hacer uso de esas formas de sustitutos de dinero- junto con el dinero fiduciario, que es superficialmente semejante a ellos, pero esencialmente distinto de ellos.

Si observamos los fondos de conversión de los Bancos que se bastan así mismos, veremos en los fondos de conversión una diversidad que, aparentemente es muy irregular.

Observaremos que la clase y la cantidad de cobertura monetaria para los sustitutos del dinero, especialmente para los sustitutos emitidos en forma de billete de Banco, se regulan por un conjunto de reglas fundadas en diferentes líneas de conducta; en parte por los usos y las prácticas mercantiles, y en parte, por la legislación. En lo que a esto se refiere no sería correcto hablar de *sistemas* distintos, pues esta ambiciosa denominación se acomoda muy poco a las reglas empíricas que, en su mayoría, se basan en concepciones erróneas sobre la naturaleza del dinero y la naturaleza del dinero fiduciario. Sin embargo, hay un propósito que está expresado en todas las reglas empíricas; el propósito de que la emisión de dinero fiduciario necesita ser limitada por alguna especie de restricción artificial ya que no tiene límites naturales. Luego, implícitamente, se da una respuesta negativa a la interrogante -en esto está la razón fundamental de toda política monetaria- de si es cosa que ha de ser estimulada el aumento ilimitado de dinero fiduciario, con su inevitable consecuencia de una disminución en el poder de compra del dinero.

Es necesario limitar artificialmente la circulación de dinero fiduciario. En la legislación bancaria no ha sido olvidada la regla de limitar la emisión de billetes de Banco sin cobertura monetaria. Sigue siendo un elemento esencial en la política bancaria.

No se ha establecido la proporción numérica directa entre el fondo de conversión administrado por el Gobierno y la cantidad de dinero fiduciario en circulación, ya que al tratar de hacerlo tropezaría con dificultades técnicas, por ser imposible calcular

exactamente la cantidad de dinero fiduciario que existía en el momento de la transición al nuevo sistema. Las emisiones posteriores de dinero fiduciario en forma de dinero de curso forzoso quedan reservados para el Estado.

LA CLASE DE GARANTÍA BANCARIA PARA EL DINERO FIDUCIARIO

Un Banco es solvente cuando su activo está constituido de tal manera que, en caso de cierre del Banco, podrían ser pagados todos sus acreedores. La liquidez es la condición del Activo del Banco que permitirá al banco cumplir con todas sus obligaciones y a su debido tiempo. La liquidez es una forma particular de la solvencia. Todo Banco que se halla en estado de liquidez es también solvente. Un Banco que no puede pagar una deuda el día de su vencimiento no se halla en estado de liquidez, aún cuando no haya duda de que podrá pagarla dentro de tres o seis meses, juntamente con los intereses y demás gastos que la prórroga haya podido ocasionar al acreedor.

El Derecho bancario ha impuesto a todos la obligación de velar por la liquidez. Esta necesidad está expresada en la vida bancaria. Quien tiene que rogar a su acreedor para que le conceda una prórroga; quien deja de que las cosas lleguen al extremo de que le protesten las letras giradas a su cargo, se expone a perder su reputación comercial, aun cuando después cumpla todas sus obligaciones.

Para los Bancos emisores de crédito es imposible tener en cuenta esta fundamental regla de conducta prudente. Esta es la naturaleza de estos Bancos; el confiar en el hecho de que la mayor parte de su dinero fiduciario siga en circulación y en el hecho de que los derechos procedentes de esta parte de la emisión no serán ejercidos o al menos no lo serán simultáneamente. Estos Bancos están expuestos a suspender pagos así que su conducta deja de inspirar confianza y los acreedores hacen cola delante de sus ventanillas. Por tanto, estos Bancos no pueden hacer de la liquidez la meta de su política bancaria, como los demás bancos; debiéndose contentar con la solvencia como meta de su política bancaria.

Esto se tolera cuando la cobertura monetaria para el dinero fiduciario consiste en préstamos a corto plazo y se entiende que es como un método conveniente a la naturaleza y función de esos bancos emisores de crédito; y cuando se aplica a tal método la denominación de *clase de garantía bancaria*; pues se supone que la consecuente aplicación de la regla general sobre liquidez a las circunstancias especiales de estos Bancos muestra que es el sistema de inversión de esos Bancos.

Es indiferente en momentos de pánico bancario que el Banco emisor de crédito haya concedido préstamos en forma de descuento de letras a vencimiento en el corto plazo o en forma de hipoteca de inmuebles. Si el Banco emisor de crédito necesita inmediatamente grandes cantidades de dinero, únicamente podrá procurárselas disponiendo su cartera de valores. Cuando el público, presa de pánico, invade las ventanillas pidiendo la conversión de sus billetes de Banco o la retirada de sus depósitos bancarios; serán tan inútiles las letras para cuyo vencimiento faltan sólo 30 días como las hipotecas que tardarán treinta años en ser amortizadas. En tales momentos lo único que interesa es la mayor o menor negociabilidad de los títulos que constituyen su activo realizable. Pero en determinadas circunstancias, los títulos a largo plazo, pueden tener más fácil realización que los títulos a corto plazo. En épocas de crisis, las

hipotecas y los títulos públicos pueden hallar compradores con más facilidad que los títulos comerciales a corto plazo.

En todos los países existen dos clases de Bancos en lo que se refiere a la confianza que en ellos deposita el público: El Banco Central de emisión que tiene el privilegio de emitir billetes de Banco, ocupa una posición excepcional, debido a estar administrado totalmente por el Estado y a la severa inspección a que son sometidas todas sus actividades. El Banco Central goza de mejor reputación que los otros Bancos emisores de crédito, pues estos otros Bancos no realizan negocios tan sencillos como el Banco Central, y, estos otros Bancos se arriesgan más de lo que deben y pueden; con el fin obtener beneficios, ya que en algunos países, además de sus actividades bancarias (negociación de crédito y concesión de préstamos mediante la emisión de medios fiduciarios) estos otros Bancos desarrollan actividades adicionales no bancarias como la fundación de empresas. Estos otros

Bancos pueden en determinadas circunstancias, perder la confianza del público, sin que por eso tiemble la posición del Banco Central. En este caso, estos otros Bancos pueden mantenerse en situación de liquidez consiguiendo crédito del Banco Central - cosa que hacen igualmente cuando sus recursos están agotados- y por ello hallarse en condiciones de poder cumplir total y puntualmente sus obligaciones. Sin embargo, esos otros Bancos se hallan en situaciones de liquidez en tanto los pagos que efectúan de día en día quedan compensados por los ingresos de esas clases de valores que el Banco Central considera como garantía suficiente para sus préstamos. Algunos Bancos emisores de crédito no se hayan en situación de liquidez ni siquiera en este sentido.

El Banco Central de un país podría, por medios parecidos, lograr el estado de liquidez sólo si los valores que componen su activo realizable y que garantizan sus emisiones de dinero fiduciario, pudiesen ser considerado por los Bancos Centrales de los demás países como una posible inversión. Pero, aún así, seguiría siendo verdad que, teóricamente es imposible mantener el sistema de Banco de crédito en situación de liquidez. Una desaparición simultánea de la confianza pública en los bancos conduciría a una catástrofe.

Invirtiendo sus disponibilidades en préstamos a corto plazo; es posible para el Banco cumplir con sus acreedores en un período de tiempo relativamente corto. Pero si se ha perdido la confianza del público, esto sólo se podría hacer si los tenedores de billetes y los depositantes no se presentasen simultáneamente en el Banco a cobrar inmediatamente su dinero y este supuesto no es muy probable que suceda. O hay falta de confianza o hay de confianza en general. Sólo hay un medio que podría emplearse para asegurar el estado de liquidez, habida cuenta de las circunstancias que concurren en los Bancos emisores de crédito. Si esos Bancos, en los contratos de préstamos, se reservasen el derecho de cancelación en cualquier momento, resolverían el problema de la liquidez de una manera sencilla. Pero, desde el punto de vista de la sociedad, esto no es resolver el problema de la liquidez sino dejarlo sin resolver. El estado de liquidez del Banco sería, en este caso, aparentemente mantenida a expensas del estado de liquidez de los prestatarios del Banco los cuales tropezarían, a su vez, con la misma insoluble dificultad, ya que las cantidades de dinero recibidas del banco las tendrían colocadas en inversiones productivas, de las cuales no podrían retirarlas en un cierto tiempo éstas en seguida. El problema de la liquidez permanece sin resolver.

SIGNIFICADO DE LA GARANTÍA BANCARIA A CORTO PLAZO

Los Bancos emisores de crédito dan preferencia, en sus inversiones, a los préstamos a corto plazo. La ley bancaria les ordena hacer esto; pero, en todo caso, les obliga a ello la opinión pública. ¡Pero el significado de esta preferencia no tiene nada que ver con la mayor facilidad con que, aunque erróneamente, se supone permite convertir el dinero fiduciario! Esta política bancaria ha librado de catástrofes al sistema de Bancos de crédito. El abandono de tal política bancaria no ha quedado nunca impune. Sigue siendo importante tal política bancaria para el presente y futuro. ¡Pero las razones que hay para este son completamente distintas de las razones que suelen alegar los defensores de la cobertura monetaria a corto plazo!

La primera razón es que es más fácil juzgar la seguridad de las inversiones hechas en forma de préstamos a corto plazo; que juzgar la seguridad de las inversiones hechas a largo plazo: Hay numerosas inversiones a largo plazo que son más seguras que muchas inversiones a corto plazo. Sin embargo, se puede juzgar con mayor certeza cuando todo lo que hay que hacer es observar las circunstancias del mercado en general y las circunstancias del prestatario en particular durante las pocas semanas o los pocos meses venideros que cuando es cuestión de años o décadas.

La segunda: *si la concesión de préstamos mediante la emisión de dinero fiduciario se limita a préstamos que deben ser devueltos después de un corto tiempo, entonces existe cierta limitación de la cantidad de dinero fiduciario. La regla de que es aconsejable para los Bancos emisores de crédito; conceder préstamos a corto plazo; es el resultado de siglos de experiencia. Su destino ha sido mal entendido; pero, aún así, el obedecer la regla ha producido el importante efecto de limitar la emisión de dinero fiduciario.*

SEGURIDAD DE LAS INVERSIONES DE LOS BANCOS DE EMISIÓN DE CRÉDITO

La solución del problema de la seguridad de sus inversiones es difícil para los Bancos de emisión de crédito y los Bancos negociadores de crédito. Si sólo se emite dinero fiduciario asegurado con buena garantía y se constituye un fondo de garantía con acciones del Banco para cubrir las pérdidas -aún con una prudente administración no siempre pueden evitar las pérdidas- entonces el Banco se puede poner en condiciones de convertir totalmente el dinero fiduciario que emite, aunque no dentro del plazo señalado en su promesa de pago.

Sin embargo, la seguridad de la cobertura sólo tiene una importancia secundaria con respecto al dinero fiduciario, ya que la seguridad de la cobertura puede desaparecer enteramente, sin perjudicar a su capacidad de circulación. El dinero fiduciario puede emitirse aún sin cobertura. Ejemplo. Tal caso sucede cuando el Estado fabrica monedas fraccionarias y no destina los derechos del señoreaje a un fondo de conversión. (En determinadas circunstancias, el valor del metal de las monedas fraccionarias puede ser considerado como garantía parcial. Y, el Estado posee valores realizables que dan una garantía mayor que la garantía que pudiera ofrecer un fondo especial). Por otra parte, aun si el dinero fiduciario está garantizado con activos del Banco emisor de modo que sólo se tienen dudas acerca del tiempo que tardarán en ser convertidos, pero no se tiene dudas de que serán convertidos finalmente; esto no puede ejercer ninguna clase de

influencia en el sentido de conservar su capacidad para la circulación, pues esto depende de la esperanza de que el emisor los convertirá prontamente.

El no haber tenido en cuenta esto; es el error que estaba debajo de todas esas propuestas y experimentos que han pretendido garantizar la emisión de dinero fiduciario mediante fondos compuestos de valores no realizables como las hipotecas. No es necesario utilizar un *stock* de bienes para mantener la equivalencia entre dinero fiduciario y dinero en efectivo; los sustitutos del dinero que se presentan a la conversión son pagados total e inmediatamente en dinero; pues basta para ello la reserva de dinero. Sin embargo, si los sustitutos del dinero no son convertidos en dinero total e inmediatamente, entonces no serán considerados como equivalentes al dinero, porque hay algunos bienes en alguna parte que, algún día, serán utilizados para cumplir las obligaciones contraídas con los tenedores de sustitutos de dinero, cosa que pueden exigir éstos en virtud de los derechos que les dan los propios sustitutos. Los sustitutos del dinero serán valorados en menos de las cantidades de dinero que representan, porque se duda de si serán convertidos y porque se cree que, en el mejor de los casos, habrá de pasar algún tiempo antes no lo sean. Por esta razón dejarán de ser sustitutos del dinero. Si continúan usándose como medios de cambio, será con valoración independiente. Es decir, dejarán de ser sustitutos de dinero para convertirse en dinero-crédito.

Para el dinero-crédito (para los títulos representativos no vencidos que sirven como medios de cambio) tampoco hace falta la garantía de un fondo especial. En tanto estos títulos son entregados y recibidos como dinero y de este modo obtienen un valor de cambio superior al valor de cambio que les atribuido como simples títulos, ese fondo especial no tiene razón de ser. El significado de las regulaciones en cuanto a la garantía y los fondos destinados para este fin está -lo mismo para ellos que para el dinero fiduciario- en el hecho de que ponen indirectamente un límite a la cantidad que puede ser emitidas.

Sin embargo, la seguridad de la cobertura sólo tiene una importancia secundaria con respecto al dinero fiduciario, ya que la seguridad de la cobertura puede desaparecer enteramente, sin perjudicar a su capacidad de circulación. El dinero fiduciario puede emitirse aún sin cobertura. Ejemplo. Tal caso sucede cuando el Estado fabrica monedas fraccionarias y no destina los derechos el señoreaje a un fondo de conversión. (En determinadas circunstancias, el valor del metal de las monedas fraccionarias puede ser considerado como garantía parcial. Y, el Estado posee valores realizables que dan una garantía mayor que la garantía que pudiera ofrecer un fondo especial). Por otra parte, aun si el dinero fiduciario está garantizado con activos del Banco emisor de modo que sólo se tienen dudas acerca del tiempo que tardarán en ser convertidos, pero no se tiene dudas de que serán convertidos finalmente; esto no puede ejercer ninguna clase de influencia en el sentido de conservar su capacidad para la circulación, pues esto depende de la esperanza de que el emisor los convertirá prontamente.

El no haber tenido en cuenta esto; es el error que estaba debajo de todas esas propuestas y experimentos que han pretendido garantizar la emisión de dinero fiduciario mediante fondos compuestos de valores no realizables como las hipotecas. No es necesario utilizar un *stock* de bienes para mantener la equivalencia entre dinero fiduciario y dinero en efectivo; los sustitutos del dinero que se presentan a la conversión son pagados total e inmediatamente en dinero; pues basta para ello la reserva de dinero. Sin embargo, si los sustitutos del dinero no son convertidos en dinero total e

inmediatamente, entonces no serán considerados como equivalentes al dinero, porque hay algunos bienes en alguna parte que, algún día, serán utilizados para cumplir las obligaciones contraídas con los tenedores de sustitutos de dinero, cosa que pueden exigir éstos en virtud de los derechos que les dan los propios sustitutos. Los sustitutos del dinero serán valorados en menos de las cantidades de dinero que representan, porque se duda de si serán convertidos y porque se cree que, en el mejor de los casos, habrá de pasar algún tiempo antes no lo sean. Por esta razón dejarán de ser sustitutos del dinero. Si continúan usándose como medios de cambio, será con valoración independiente. Es decir, dejarán de ser sustitutos de dinero para convertirse en dinero-crédito.

Para el dinero-crédito (para los títulos representativos no vencidos que sirven como medios de cambio) tampoco hace falta la garantía de un fondo especial. En tanto estos títulos son entregados y recibidos como dinero y de este modo obtienen un valor de cambio superior al valor de cambio que les atribuido como simples títulos, ese fondo especial no tiene razón de ser. El significado de las regulaciones en cuanto a la garantía y los fondos destinados para este fin está -lo mismo para ellos que para el dinero fiduciario- en el hecho de que ponen indirectamente un límite a la cantidad que puede ser emitidas.

Las Letras en Monedas Extranjeras como uno de los Componentes del Fondo de Conversión

El objetivo del fondo de conversión es suministrar a los clientes del Banco los medios de cambio necesarios para comerciar con personas que no son clientes del banco; ese fondo podría componerse -al menos en parte- de cosas que sin ser dinero, pudiesen ser utilizados como dinero para comerciar con el extranjero. Esas cosas comprenden, sustitutos del dinero extranjero, los títulos que constituyen la base del comercio internacional de compensación (las letras de cambio sobre plazas del extranjero). La emisión de sustitutos del dinero no puede ser aumentada hasta una cantidad superior a la cantidad dada por la demanda de dinero + sustitutos del dinero de los clientes del Banco para el intercambio dentro de la clientela de este Banco. Solamente si aumenta la clientela se puede preparar el terreno para un aumento de la circulación; pero para el BCR, cuya influencia está limitada por las fronteras políticas, resulta imposible tal aumento de la circulación. Sin embargo, si una parte del fondo de conversión se invierte: en billetes de Banco extranjeros, o en letras y cheques sobre el extranjero y en depósitos a corto plazo constituidos en Bancos sitios en el extranjero; entonces se puede transformar en dinero fiduciario una mayor proporción de los sustitutos del dinero emitidos por los Bancos de la que hubiese podido ser transformada si el Banco tuviera dinero disponible para el comercio con el extranjero de sus clientes. De esta manera, el Banco de emisión de crédito puede transformar en dinero fiduciario casi todos los sustitutos del dinero que emite. La Banca privada constituye (para asegurar la conversión de los sustitutos del dinero emitidos por ella) una reserva consistente en sustitutos del dinero. Estos sustitutos del dinero para garantía, si consisten en certificados de dinero, no tienen el carácter de dinero fiduciario. Los BCRs han empezado a admitir en sus fondos de conversión a sustitutos del dinero extranjero y letras sobre el extranjero.

Los BCRs tomaban la costumbre de invertir una parte de su stock de dinero en efectivo (dinero que les han sido confiado para su custodia) en letras extranjeras. Los Bancos solían tener una parte de sus reservas en letras extranjeras. Los Bancos aceptaron este sistema de garantía para aumentar sus beneficios. Con la inversión de una

parte de su fondo de conversión en letras extranjeras y otros saldos en el extranjero se proponían reducir los gastos de conservación de reserva, y al mismo tiempo aprovechar la fácil y rápida realización de esos valores. En algunos países los BCRs adquirirían una cartera de letras extranjeras porque el negocio de descuento nacional no era suficientemente remunerador. Los BCRs de los países pobres intentaban reducir de este modo los gastos ocasionados por los fondos de conversión. Desde que comenzó la guerra fría, que ha hecho pobre a todo el mundo, este procedimiento ha sido muy imitado. La política de invertir la totalidad del fondo de conversión en títulos de crédito extranjero pagadero *en moneda dura* en efectivo no puede hacerse universal. Si todos los países del mundo adoptasen *un patrón de cambio moneda dura* y tuviesen los fondos de conversión en títulos de crédito extranjeros pagaderos en moneda dura; la moneda dura dejaría de ser buscado con fines monetarios y aquella parte de su valor que se funda en su empleo como dinero desaparecería por completo. El mantenimiento de un patrón de cambio moneda dura con un fondo de conversión invertido en letras sobre el extranjero socava la totalidad *del sistema patrón moneda dura*.

DINERO, CRÉDITO BANCARIO Y TIPO DE INTERÉS

El problema de la naturaleza gratuita del crédito bancario

Investigaremos la conexión cantidad ofertada de dinero y nivel del tipo de interés. Las variaciones en la proporción entre oferta y demanda de dinero; influyen en el nivel de la relación de cambio entre dinero y bienes. Investigaremos si dichas variaciones influyen de igual manera en precios de bienes de consumo *que* en precios de bienes de capital¹. Hemos considerado únicamente las variaciones en el nivel de la relación de cambio entre dinero y bienes de consumo. Esta consideración se justifica, ya que la determinación del precio de bienes de consumo es el proceso primario del cual se deriva el proceso de determinación del precio de bienes de capital. Los bienes de capital derivan su precio del precio de los bienes de consumo (que se espera obtener de esos bienes de capital) no obstante, el precio de esos bienes de capital nunca alcanza el precio de dichos bienes de consumo, sino que permanece algo inferior. El margen entre precio de bienes de capital o bienes presentes y precio de bienes de consumo o bienes futuros es el interés; el origen del margen radica en la diferencia de precio entre los bienes presentes y los bienes futuros. Si las variaciones de precios, debidos a determinantes monetarias, afectan en grado diferente a bienes de capital y a bienes de consumo; entonces dichas variaciones de precios conducirían a un cambio en el interés. El problema que éllo sugiere es idéntico a otro problema que suele estudiarse separadamente: « La política crediticia de los bancos emisores de dinero fiduciario ¿ Puede afectar el interés? » « ¿ Pueden estos Bancos rebajar el interés que exigen, por aquellos préstamos que les es posible conceder por su facultad de emitir dinero fiduciario, hasta que alcance el límite establecido por los costos técnicos de trabajo de su negocio de prestar² ? » El problema con el cual nos enfrentamos es el problema de la naturaleza gratuita del crédito bancario.

El dinero realiza su función de medio de cambio al facilitar la venta de bienes presentes y al facilitar el cambio de bienes presentes por bienes futuros y de bienes futuros por bienes presentes. El productor que desea disponer de bienes de capital y trabajo, con la finalidad de comenzar un proceso de producción, necesita tener dinero para comprarlos. Los capitalistas prestan dinero a los productores, y estos productores lo utilizan para comprar bienes de capital y pagar salarios. Los productores que no

disponen de bienes de capital piden dinero. La demanda de bienes de capital adopta la forma de demanda de dinero. La abundancia y escasez de dinero significan abundancia y escasez de bienes de capital. Una escasez o una abundancia de dinero se puede percibir a través de su influencia en el poder de compra del dinero, y las consecuencias de la variaciones que de ese modo son inducidos. Ello obedece a que, dependiendo la *utilidad* del dinero de su poder adquisitivo, el cual debe ser siempre un poder adquisitivo tal que la demanda y la oferta coincidan; la comunidad goza siempre de la máxima satisfacción que el uso del dinero pueda producir.

El productor que desea extender su negocio por encima de los límites establecidos por la situación del mercado se queja de la escasez de dinero. Toda subida de la tasa de interés origina quejas relacionadas a la falta de liberalidad de los métodos bancarios y a lo poco razonable que son los legisladores al dictar leyes bancarias limitativas de las facultades de conceder crédito bancario. El aumento de dinero fiduciario se recomienda como un remedio para todos los males de la vida económica. Gran parte de la popularidad de las tendencias inflacionistas se basa en maneras de pensar análogas. A pesar que los expertos están de acuerdo sobre este punto; hay economistas que intentan demostrar que el volumen y la composición del «stock» de capital carece de influencia en el interés; que el interés se determina por la oferta y la demanda de préstamos, y que, sin necesidad de subir el interés, los bancos podrían satisfacer las mayores demandas de préstamos si sus manos no tuvieran atadas por restricciones legislativas Bancarias.

El observador superficial descubrirá muchos síntomas que aparentemente confirman estas falsas opiniones. Cuando los bancos de emisión elevan el interés porque sus billetes de Banco en circulación tienden a exceder a la cantidad legalmente autorizada; la causa inmediata de esta manera de proceder de estos bancos son las disposiciones tomadas por los legisladores para la regulación de su derecho a emisión.

La rigidez del tipo de interés en el mercado del dinero, la cual acontece como consecuencia de la elevación del tipo de interés, se atribuye, por tanto, a la política bancaria nacional.

Aún más chocante es la actitud del BCR cuando cree que carece de poder para producir la deseada escasez de dinero en el mercado de dinero, subiendo el tipo de interés: el BCR adopta medidas cuyo efecto es forzar el alza del interés exigido por los otros bancos emisores de crédito nacionales en sus préstamos a corto plazo

El BCR a veces acostumbra en tales casos forzar en el mercado libre la colocación de títulos de la deuda pública consolidada; y a veces el BCR acostumbra en tales casos a ofrecer bonos del tesoro público al descuento.

Si consideramos éstos métodos en sí mismos, sin tener en cuenta su función en el mercado; tendremos que concluir que la legislación bancaria y la política bancaria de lograr para sí de los bancos son responsables del alza del tipo de interés. La falta de comprensión de las complicadas relaciones de la vida económica hace que todas las disposiciones legislativas parezcan medidas favorables al capitalista y en contra de los intereses de los productores.

Los economistas que analizaron estos problemas realizaron un intento por comprender la esencia del problema. La cuestión con que centran sus investigaciones es

la cuestión de si hay límite para la concesión de crédito por los Bancos, cuestión idéntica a la cuestión de la naturaleza gratuita del crédito bancario, íntimamente conectada con el problema del interés. Los BCRs de los países más ricos pudieron regular hasta cierto grado, mediante la variación del interés, la cantidad de préstamos concedidos. A causa de las restricciones legislativas del tipo de interés, estos BCRs no pudieron elevar el interés por encima del 5%, y no pudieron tampoco permitirle bajar del 4% . El único resorte que disponían los BCRs de los países más ricos para ajustar su cartera de valores a la situación del mercado de capitales era la expansión y la contracción de sus actividades de prestar. Esto explica la causa de que los economistas que escriben sobre Teoría de la Banca hablen de aumentos ó disminuciones en la circulación de billetes, modo de hablar que duró mucho más tiempo que las circunstancias que justificaban hablar de aumento o disminución de la tasa de interés. Pero esto no afecta a la esencia del problema; en ambos problemas el único punto a discutir es si los Bancos pueden o no conceder préstamos por encima de la cantidad del capital disponible.

Los economistas de la Escuela Heterodoxa y Monetaria coincidieron en que el nivel del tipo de interés, determinado por las condiciones económicas generales, no podía ser influenciado por el aumento o disminución de la cantidad de «dinero» o de «otros medios de pago en circulación», y esto aparte de las consideraciones del aumento del «stock» de bienes disponibles para fines de producción que podía ser causado por la disminución de la demanda de dinero.

A partir de aquí la Escuela «Heterodoxa» y la Escuela «Monetaria», se separan. Los Heterodoxos negaron que los Bancos tuvieran poder para aumentar la emisión de billetes por encima de las necesidades de los negocios. En opinión de los heterodoxos, los billetes emitidos por los Bancos en un momento determinado se ajustan a las necesidades de los negocios de tal manera que, gracias a esos billetes, se pueden hacer todos los pagos con la cantidad de dinero existente a un nivel de precios dados. Tán pronto se satura la circulación de billetes, ningún Banco (tenga o no el privilegio emitir billetes) puede continuar concediendo crédito, a no ser que sea tomando el dinero de su propio capital ó de los depósitos bancario de sus clientes.

Estas opiniones son opuestas a las opiniones de los monetaristas que partieron del supuesto de que los Bancos tienen el poder de aumentar arbitrariamente su emisión de billetes de Banco; y que intentaron determinar la forma en que, después de partir de ése supuesto, se restablecería el alterado equilibrio del mercado.

La Escuela Monetaria proponía una teoría completa del valor del dinero; y de la influencia de la concesión de crédito en los precios de los bienes y en el tipo de interés. Su Doctrinas se basaba en un insostenible concepto de la naturaleza del valor económico, pues su versión de la Teoría Cuantitativa era mecánica.

Pero la Escuela Monetaria no debe ser censurada por esto, ya que sus miembros no tenían ni el derecho ni la posibilidad de elevar el nivel de la doctrina económica de su tiempo. Dentro de su propia esfera de investigación, la Escuela Monetaria pudo alcanzar este éxito, el cual le hace acreedora al reconocimiento de todos los que han construido sus investigaciones sobre las ideas que aportó la Escuela Monetaria. Esto debe ser destacado frente a aquéllos economistas que conceden un escaso valor a sus escritos acerca de la Teoría de la Banca.

Los defectos que mostraba el sistema expuesto por la Escuela Monetaria; ofrecían un fácil blanco a las críticas de los partidarios de la Escuela Heterodoxa, las cuales son merecedoras de gratitud por haber hecho uso de tal oportunidad.

Si la Heterodoxia se hubieran limitado a esto, si se hubiera declarado a sí mismo como los críticos de la Escuela Monetaria, ninguna objeción hubiera podido serles opuesta.

Lo funesto fué que la Heterodoxia creyó haber creado una Teoría del Sistema Monetario y Bancario y que se imaginaron que sus trabajos sobre la materia constituían una teoría.

Frente a la Teoría Monetarista Clásica, que tenía sus defectos, pero a la cual no pudo negarse su rigor lógico ni su profunda percepción del problema, los Heterodoxos establecieron una serie de afirmaciones no siempre formuladas con precisión y que frecuentemente se hallaban en contradicción entre sí.

Así, la heterodoxia preparó el camino para el método de estudio de los problemas monetarios.

Los billetes de Banco convertibles permanecen en circulación y pueden causar una inundación de dinero fiduciario y cuyas consecuencias son análogas a las consecuencias producidas por un aumento de la cantidad de dinero en circulación. La demanda de préstamos aumenta cuando baja el tipo de interés y disminuye cuando sube el tipo de interés. El tipo de interés que los Bancos exigen por aquellos préstamos concedidos en forma de dinero fiduciario (creados para este fin) puede ser reducido hasta: el límite fijado por la utilidad marginal del capital utilizado en los negocios bancarios o cero.

Antes de investigar la influencia que ejerce la creación de dinero fiduciario en la determinación del poder de compra del dinero y el nivel del tipo de interés, estudiaremos el problema de las conexiones entre variaciones en la cantidad de dinero y variaciones del tipo de interés.

Conexión entre las variaciones de la relación entre la oferta y demanda de dinero y las variaciones de la tasa de interés

Las variaciones de la relación monetaria ejerce influencia en el tipo de interés. Existe una conexión indirecta que entre tipo de interés y cantidad de dinero que poseen los individuos opera a través de modificaciones en la distribución social de la renta y riqueza, ocurrido como consecuencia de las variaciones en el poder de compra del dinero.

Si una oferta adicional de dinero aumentara en igual proporción la demanda de bienes de consumo y de capital, o si la retirada de la circulación de una cantidad de dinero disminuyera en igual proporción ambas demandas, entonces tales variaciones producen un efecto permanente en el tipo de interés

Las modificaciones en la distribución social de la renta y la riqueza son una consecuencia esencial de las variaciones en el poder de compra del dinero. Pero toda

modificación en la distribución social de la renta y la riqueza trae consigo, a su vez, variaciones en el tipo de interés. Ejemplo. No es lo mismo que la renta de un millón de nuevos soles se distribuya de tal manera que de mil personas, 100 personas perciban 2 800 nuevos soles cada una y 900 personas perciban 800 nuevos soles cada una; que dicha renta se distribuya de tal manera que cada una de las mil personas perciban 1 000 nuevos soles. Las personas que tienen renta grande realizan un mejor aprovisionamiento para el futuro que las personas que tienen una renta pequeña. Cuanto más pequeña es la renta de una persona; mayor es el valor que concede a los bienes presentes en comparación con los bienes futuros. Por el contrario, un aumento de la prosperidad significa un mejor aprovisionamiento para el futuro y una valoración más alta de los bienes futuros.

Las variaciones de la relación monetaria influyen el tipo de interés de manera permanente a través de modificaciones que provocan en la distribución de la riqueza y la renta. Si la distribución de la renta y riqueza se modifica de tal manera que aumente la capacidad de ahorro, entonces, y de modo eventual, la relación de cambio entre el valor de bienes presentes y el valor de bienes futuros tendrá que ser modificada en favor de los bienes futuros. El aumento del ahorro altera uno de los elementos que ayuda a determinar el tipo de interés: el fondo de bienes de consumo de la comunidad. Cuanto mayor sea el fondo de bienes de consumo de la comunidad, más bajo será el tipo de interés. De aquí se deduce que las variaciones de la relación monetaria no siempre producen iguales efectos en el nivel del tipo de interés; es decir, no se puede decir que un aumento de la oferta de dinero provoque una disminución del tipo de interés ni que una disminución de la oferta de dinero provoque un aumento del tipo de interés. El que se produzca uno u otro efecto depende de que la nueva distribución de la riqueza sea más o menos favorable a la acumulación de capital.

Pero esta circunstancia puede ser distinta en cada caso individual, de acuerdo con la ponderación cuantitativa de los factores que la componen.

Estos son los efectos que ejercen las variaciones de la relación monetaria; a largo plazo en el tipo de interés como consecuencia de modificaciones en la distribución de la renta y riqueza provocadas por fluctuaciones en el poder de compra del dinero, efectos que son permanentes en tanto lo sean estas fluctuaciones. Pero durante el período de transición aparecen otras variaciones en el tipo de interés, que son de carácter transitorio. Las consecuencias económicas de las variaciones del poder de compra del dinero provienen en parte del hecho de que dichas variaciones empiezan de un punto determinado y desde ese punto se extienden gradualmente por todo el mercado. En tanto continúa este proceso, surgen ganancias y pérdidas diferenciales que son la fuente donde se originan las modificaciones en la distribución de la renta y riqueza. Los empresarios son los que primero resultan afectados, ya que si el poder de compra del dinero baja, obtienen una ganancia que resulta de hacer frente a sus costos de producción a precios que no corresponden al nivel de precios más elevado, mientras que, por otra parte, podrá vender sus productos a un precio que concuerde con la variación acontecida; en cambio, cuando el poder de compra del dinero sube, el empresario sufre una pérdida, puesto que tendrá que vender sus productos a precios que concuerden con la caída del nivel de precios, mientras que sus costos de producción deberán ser saldados a precios más altos. Ello tiene influencia en el tipo de interés. Un empresario que obtiene beneficios muy grandes estará dispuestos a pagar un tipo de interés más elevado si éllo fuese necesario, y, por otra parte, la competencia de los

posibles prestatarios atraídos por la esperanza de mayores beneficios harán que suba el tipo de interés. En cambio, el empresario que obtiene beneficios pequeños, únicamente pagará un tipo de interés muy bajo. De esta forma, cuando el valor del dinero decrece, ocurre paralelamente la elevación del tipo de interés, mientras que la elevación del valor del dinero lleva aparejada el descenso del tipo de interés, y esto dura en tanto dure el movimiento del poder de compra del dinero. Cuando cesa este movimiento, el tipo de interés se restablece al nivel fijado por la situación económica general.

Así, las variaciones del tipo de interés no aparecen como inmediata consecuencia de la variación de la relación monetaria; sino que aparecen como consecuencia de modificaciones en la distribución social de la riqueza que, a su vez, son consecuencia de fluctuaciones en el poder de compra del dinero provocadas por las modificaciones de la relación monetaria. Además, la idea de la conexión entre variación del poder de compra del dinero y variación del tipo de interés encierran una desafortunada confusión de ideas. Las variaciones en las valoraciones relativas de bienes presentes y bienes futuros no son fenómenos distinto de las variaciones del poder de compra del dinero, sino que ambas son parte de una transformación de las condiciones económicas existentes determinadas en última instancia por los mismos factores.

Conexión entre la tasa de interés de equilibrio y la tasa de interés del dinero

Un aumento de la oferta de dinero + sustitutos del dinero, causado por una emisión de dinero fiduciario significa una modificación de la distribución social de la riqueza en favor del Banco emisor. Si el dinero fiduciario es emitido por los Bancos emisores, entonces esta modificación será especialmente favorable a la acumulación de capital, porque, en tal caso, el Banco emisor emplea la riqueza adicional recibida para fines exclusivamente productivos, prestando dinero a los productores. Así, la caída del tipo de interés en el mercado de préstamos, que surge como consecuencia inmediata del aumento en la oferta de bienes presentes, debido a la emisión de dinero fiduciario, tendrá que ser permanente en parte, esto es, que no será eliminada por la reacción que después origina la disminución de la riqueza de otras personas. Es muy probable que las grandes emisiones de dinero fiduciario hechas por los Bancos representen un fuerte estímulo hacia la acumulación de capital y consecuentemente contribuyan a la caída del tipo de interés.

No existe relación directa entre un aumento o disminución en la emisión de dinero fiduciario, por una parte, y un aumento o disminución del tipo de interés que actúa de una forma indirecta a través de sus efectos en la distribución social de la riqueza, por otra parte. Esto se deducirá de la circunstancia de que no existe relación directa entre la redistribución de la riqueza y las diferentes maneras de utilizar el stock de bienes existentes en manos de la comunidad. La redistribución de la riqueza hace que los agentes económicos individuales tomen diferentes decisiones de las decisiones que en otras circunstancias hubieran tomado.

Actúan de modo diferente con los bienes que tienen a su disposición.

Dividen los bienes en bienes de empleo presente -para el consumo- y bienes de empleo futuro -para la producción-.

Esto puede dar lugar a una alteración en la cantidad del fondo de bienes de consumo de la comunidad; si las alteraciones en los usos a que se destinan los bienes por los agentes económicos individuales no se contrapesan unas con otras, sino que dejan un exceso en un sentido u otra dirección.

Esta alteración de la cantidad del fondo nacional de bienes de consumo es la causa más inmediata de la variación del tipo de interés.

Pero como el tipo de interés depende de la total estructura distributiva social, no puede establecerse una relación directa entre las variaciones de la oferta de dinero + sustitutos del dinero y las variaciones del tipo de interés.

Por muy grande que sea el aumento de la oferta de dinero + sustitutos del dinero ya sea se origine por un aumento de dinero fiduciario, ya sea se origine por un aumento de la oferta de dinero; el tipo de interés nunca podrá reducirse hasta cero.

La reducción del tipo de interés hasta cero sucederá únicamente si los desplazamientos que sobrevinieran aumentarían el fondo nacional de bienes de consumo hasta el extremo de que todas las posibilidades de incrementar la producción mediante procesos indirectos fueran agotadas.

Esto significaría que en todas las ramas de la producción; el tiempo transcurrido entre el comienzo de la producción y el disfrute del producto final no se tuvo en cuenta y que la producción se llevaría tan lejos que los precios de los productos serían solamente los suficientes para pagar una retribución igual a los factores primarios en cada empleo que se hiciera de ellos. Particularmente en lo que se refiere a los bienes duraderos, ello significaría que su cantidad y duración se incrementaría enormemente, hasta que los precios de sus servicios fueran tan bajos, que únicamente alcanzarían para amortizar las inversiones.

Cuando la vida de un bien se prolonga indefinidamente bajo condiciones de costos decrecientes, el resultado será que sus servicios llegan a ser gratuitos. En cuanto a las modificaciones de la distribución de la riqueza, provocadas por el aumento de la circulación de dinero fiduciario, se afirma que no serían muy considerables.

Los Bancos pueden reducir el tipo de interés que cargan por el crédito que conceden hasta un nivel que esté por encima de sus costos (costo de fabricación de los billetes, salarios del personal, etc). Si los Bancos hacen esto, la fuerza de la competencia obligará a los demás Bancos a seguir su ejemplo. Por tanto, los Bancos pueden reducir el tipo de interés hasta este límite, con tal que al hacerlo no pongan en movimiento otras fuerzas que restablezcan automáticamente el tipo de interés al nivel que determinan las circunstancias del mercado de capitales, es decir, el mercado en el cual se cambian bienes presentes por bienes futuros. El problema que se nos plantea es el problema de la naturaleza gratuita del crédito bancario es el principal problema de la Teoría de la Banca.

Una nueva emisión de dinero fiduciario *origina indirectamente* una variación en el tipo de interés *al originar* modificaciones en la distribución social de la renta y la riqueza. Pero ese nuevo dinero fiduciario al entrar al mercado de préstamos producen un efecto directo en el tipo de interés, *ya que* constituyen una oferta adicional de bienes

presentes, y, en consecuencia hace que baje el tipo de interés. No está clara la conexión entre estos dos efectos que actúan en el tipo de interés. ¿Existe o no existe una fuerza que pone en armonía a los dos efectos? Es probable que el aumento de la oferta de dinero fiduciario en el mercado de capitales, en el cual se cambian bienes presentes por bienes futuros, ejerza una influencia más fuerte; que las modificaciones de la distribución social *surgidas* a consecuencias de este aumento en el mercado en que se cambian bienes presentes por bienes futuros. ¿Se detiene el proceso en esta fase? El aumento de la oferta de dinero fiduciario. ¿Es o no seguido de una inmediata reducción del tipo de interés?

La cantidad de dinero fiduciario que fluye de los Bancos a la circulación está limitada por el número y la de peticiones de préstamos que reciben los Bancos. El número y la cantidad de peticiones es dependiente de la política de préstamos de los Bancos, porque estos Bancos, al reducir el tipo de interés que exigen por los préstamos, pueden aumentar indefinidamente la demanda de crédito del público. Y como los Bancos pueden atender toda demanda de crédito, los Bancos también pueden aumentar arbitrariamente su emisión de dinero fiduciario.

Influencia de la política de la tasa de interés de los bancos de emisión de créditos en la producción

Suponiendo un procedimiento uniforme, los Bancos de emisión de crédito, pueden ampliar indefinidamente sus emisiones. A los Bancos de emisión de crédito les es posible también estimular la demanda de capital reduciendo el tipo de interés de los préstamos y llegar tan lejos como lo permita el costo de conceder préstamos. Al hacer estos los Bancos de emisión de créditos obligan a sus competidores en el mercado de préstamos -obligan a todos los que prestan dinero fiduciario que no han creado ellos mismos, o sea todos los que no prestan dinero fiduciario creado por ellos mismos- a realizar igualmente una reducción en el tipo de interés de los préstamos. Así, los Bancos de emisión de crédito pueden reducir hasta cero el tipo de interés de los préstamos. Esto es cierto solamente en el supuesto de que el dinero fiduciario goce de la confianza del público, de modo que cualquier exigencia de conversión de dinero fiduciario hecha a los Bancos no surja de la duda de su garantía por parte de los deudores. Suponiendo tal cosa, la única explicación posible de una retirada de depósitos bancarios o de una presentación de billetes Banco para su conversión; será la existencia de una demanda de dinero para realizar pagos a personas que no son clientes de los Bancos. Los Bancos no pueden pagar con dinero fiduciario de aquellos Bancos, de los cuales son clientes esas personas a quienes quieren pagar los clientes de otro banco. Así, los Bancos mantienen un fondo de reserva compuesto por dinero fiduciario de otros Bancos.

Influencia de la política de la tasa de interés de los bancos de emisión de créditos en la producción

Suponiendo un procedimiento uniforme, los Bancos de emisión de crédito, pueden ampliar indefinidamente sus emisiones. A los Bancos de emisión de crédito les es posible también estimular la demanda de capital reduciendo el tipo de interés de los préstamos y llegar tan lejos como lo permita el costo de conceder préstamos. Al hacer estos los Bancos de emisión de créditos obligan a sus competidores en el mercado de préstamos -obligan a todos los que prestan dinero fiduciario que no han creado ellos mismos, o sea todos los que no prestan dinero fiduciario creado. La investigación tiende

a extraer las consecuencias que se deducen de la divergencia entre el tipo de interés *real* y el tipo en dinero del interés.

En el caso de que fuera posible a los Bancos de emisión de crédito reducir el tipo de interés de los préstamos por debajo del nivel determinado por la situación económica general (el tipo *real* de interés), surgiría la cuestión de las consecuencias de una situación de esta naturaleza. ¿Quedarían así las cosas? ¿O se pondría automáticamente en movimiento alguna fuerza que eliminara la divergencia entre los dos tipos de interés? Descubriremos las consecuencias económicas de una posible divergencia entre el tipo en dinero del interés y el tipo real del interés, en el supuesto de un procedimiento uniforme de los Bancos de emisión de crédito. Sólo nos interesa considerar el caso de que los Bancos reduzcan el tipo de interés bancario por debajo del tipo real de interés.

El nivel del tipo *real* de interés aparece limitado por la productividad de aquella ampliación del período de producción, justificable económicamente, y por la productividad de aquella ampliación adicional de dicho período injustificable económicamente; ello es debido a que el tipo de interés de la unidad de capital, de la cual depende la ampliación, ascenderá siempre a una suma inferior a la renta marginal de la ampliación justificable, pero superior a la renta marginal de la ampliación injustificable. El período de producción, definido de esta forma, debe ser de una longitud tal, que el fondo total de bienes de consumo disponible sea exactamente el necesario para pagar los salarios de los trabajadores durante el proceso productivo total. Porque si fuera más corto tal período, no podría atender al pago de salarios de todos los trabajadores durante la duración del proceso productivo, determinándose, en consecuencia, una oferta urgente de los factores sin empleo; que no dejaría de operar una transformación en el sistema económico existente.

Si el tipo de interés de los préstamos se reduce artificialmente por debajo del tipo real de interés (establecido por el libre juego de las fuerzas que operan en el mercado) entonces los empresarios estarán capacitados para emprender procesos más largos de producción. Estos procesos de producción y más largos y desviados pueden rendir una ganancia absolutamente mayor que la ganancia resultante de procesos más cortos; pero esta ganancia es relativamente más pequeña, ya que el continuo alargamiento del proceso de producción conduce a un también continuo aumento de las ganancias, dichos incrementos van en cantidad decreciente cuando se alcanza un cierto punto. Así sólo es posible comenzar procesos de producción más amplios cuando esta menor productividad adicional basta todavía para pagar al empresario. Si el tipo de interés de los préstamos *coincide* con el tipo de interés real, no será suficiente para remunerarle; y comenzar un período más largo del proceso de producción implicará una pérdida. Por otra parte, una reducción del tipo de interés de los préstamos implicará un alargamiento del período de producción. El capital fresco puede ser empleado en la producción únicamente en el caso de que comiencen nuevos procesos alargados de producción. Pero todo nuevo proceso productivo de esta naturaleza que comience deberá ser más alargado que el anterior. Pero aquéllos nuevos procesos indirectos de producción que son más cortos que los procesos ya comenzados no son ventajosos; porque el capital se halla siempre en los procesos indirectos de producción más cortos posibles, a causa de que suministran mayores rentas.

Sólo cuando se ha empleado el capital en *todos* los procesos indirectos de producción cortos; comienza a empleársele en los largos.

No obstante, una ampliación del período de producción es practicable cuando los bienes de consumo aumenten lo suficiente para sostener a los trabajadores y a los empresarios durante el mayor período o cuando las necesidades de los productores decrecen lo suficiente para que les basten los mismos bienes de consumo durante un período más largo.

Un aumento de dinero fiduciario redistribuye la riqueza mediante sus efectos en el poder de compra del dinero; que conduce: a un aumento del ahorro; y una reducción del nivel de vida.

En tanto que dichos factores se considera, un aumento de dinero fiduciario origina una disminución del tipo de interés.

Nos preocupa la reducción del tipo en dinero del interés por debajo de dicho tipo de interés de los Bancos e imitada por el resto del mercado de préstamos.

La situación es la siguiente: a pesar de no haber habido un aumento de los productos intermedios, ni una posibilidad de alargar el período medio de producción, se establece un tipo de interés en el mercado de capitales que corresponde a un más largo período de producción.

De esta manera aparece como beneficios durante cierto tiempo un alargamiento del período de producción que, en última instancia, es inadmisibles e impracticable.

Pero no puede existir la menor duda en lo que afecta; adonde irá a para esto.

Vendría una época en que los bienes de consumo disponibles para el consumo serán utilizados, aunque los bienes de capital empleados en la producción no hubieran sido transformado en bienes de consumo.

Esta época parecería tan pronto como la caída en el tipo de interés debilitase los motivos del ahorro, haciendo más bruto el tipo de acumulación de capital. Los bienes de consumo serían insuficientes para mantener a los trabajadores durante el total período de producción comenzado.

La producción y el consumo son continuos: todos los días comienzan unos procesos de producción y se completan otros, y esto hace que no peligre la existencia humana por la falta de bienes de consumo haciéndose notar tan sólo en una reducción de la cantidad de bienes disponibles para el consumo, con la consiguiente disminución del consumo.

En el mercado suben los precios de los bienes de consumo y bajan los precios de los bienes de capital.

Este es uno de los procedimientos para restablecer el equilibrio del mercado de préstamos después de haber sido perturbado por la intervención de los Bancos.

El aumento de la actividad productiva que surge cuando los Bancos inician la política de conceder préstamos a un tipo de interés inferior al tipo de interés real; hace subir los precios de los bienes de producción en tanto que los precios de bienes de consumo se elevan en un grado más moderado, a saber, al experimentado por los salarios.

De éste modo se refuerza la tendencia a la caída en el tipo de interés de los préstamos originada por la política de los Bancos.

Pero pronto tiene lugar un movimiento opuesto: suben los precios de los bienes de consumo y bajan los precios de los bienes de capital. Esto es, el tipo de interés de los préstamos se eleva nuevamente aproximándose al tipo de interés real.

Este movimiento opuesto se refuerza por el hecho de que el aumento de la oferta de dinero + sustitutos del dinero que va anexado al aumento de la cantidad de medios fiduciarios, reduce el poder de compra del dinero.

Ejemplo

Supongamos que una ampliación artificial de crédito dá lugar a la creación de una empresa que únicamente produce un beneficio neto del 4% cuando el tipo de interés fué de 4.5%; no pudo pensarse en la creación de tal empresa, y podemos suponer que la creación fué factible hasta el 3.5%, consecuencia de un aumento en la emisión de dinero.

En tanto persista la depreciación del dinero, el tipo de interés sobre los préstamos deberá elevarse por encima del nivel que sería exigido y pagado si no se hubiere alterado el poder de compra del dinero.

Los Bancos pueden tratar de oponer a éstas dos tendencias, que contrarrestan su política del tipo de interés, reduciendo continuamente el tipo de interés que se exige para los préstamos y poniendo en circulación nuevas cantidades de medios fiduciarios.

Pero cuanto más aumenten la oferta de dinero + sustitutos del dinero; más rápidamente caerá el valor del dinero y más fuerte será el efecto contrario en el tipode interés.

No obstante, por mucho que los Bancos traten de aumentar su circulación fiduciaria, no podrán detener la elevación en el tipo de interés.

Incluso en el caso de que estuvieran preparado para hacerlo, aumentando la cantidad de medios fiduciarios hasta que un nuevo aumento fuera imposible (bien porque el dinero en uso fuera moneda dura y se hubiera alcanzado el límite por debajo del cual el poder adquisitivo de la unidad monetaria y crédito no puede hundirse sin que los Bancos se vean obligados a suspender la conversión á monedas duras, bien porque la reducción del interés exigido por los préstamos hubiese alcanzado el límite establecido, por los costos de sostenimiento de los Bancos), serían incapaces de asegurar el resultado perseguido.

Porque una tal avalancha de dinero fiduciario debe conducir, cuando no se preveé su detención, a una caída en el poder de compra del dinero y de crédito hasta tal punto, que procede de una situación de pánico para la cual no pueden existir límites.

Entonces, el tipo en dinero del interés debe subir de igual modo; y de tal manera que los Bancos se verán obligados a cesar en sus intentos de exigir un tipo de interés inferior al tipo de interés exigida por sus competidores.

La relación entre precio de bienes de consumo y precio de bienes de capital, determinada por la situación del mercado de capitales (relación que ha sido alterada por la intervención de los Bancos) será restablecida en forma aproximada; y el único rastro de la alteración será un aumento del poder de compra del dinero debido a los factores procedentes del lado monetario.

El restablecimiento preciso de la «antigua» relación entre los precios de los bienes de capital y los bienes de consumo no será posible; por una parte, porque la intervención de los Bancos habrá determinado una redistribución de la riqueza y; por otra parte, porque la recuperación automática del mercado de préstamos lleva aparejada algunos de los fenómenos de una crisis, signos de la pérdida de algunos de los capitales invertidos en los procesos de producción excesivamente alargados.

Es imposible trasladar los bienes de producción de aquellos usos que no son beneficiosos a otros usos diferentes: una parte de éstos bienes de producción no puede ser retirada, y necesita, por consiguiente, dejar de ser utilizada por completo; ó al menos, ser utilizada menos económicamente; en ambos casos, con una pérdida de valor.

Ejemplo

Supongamos que una ampliación artificial de crédito dá lugar a la creación de una empresa que únicamente produce una ganancia del 4% cuando el tipo de interés fué de 4.5%; no pudo pensarse en la creación de tal empresa, y podemos suponer que la creación fué factible hasta el 3.5%, consecuencia de un aumento en la emisión de dinero fiduciario.

Supongamos ahora que tiene lugar una relación en la forma antes descrita. El tipo de interés de los préstamos se eleva nuevamente al 4.5%, entonces; la continuación del negocio dejará de ser beneficiosa.

Pase lo que pase; ya cese por completo el negocio, ya se continúe una vez que el empresario haya decidido hacerlo con beneficio más reducido, en ambos casos habrá una pérdida de valor, desde el punto de vista individual y desde el punto de vista de la comunidad.

Los bienes que podían haber satisfecho necesidades más importantes; han sido empleados para las necesidades de menos importancia.

Unicamente en la medida en que pueda rectificarse la equivocación sufrida, dándole un mejor empleo, se podrá evitar la pérdida.

El crédito bancario y las crisis económicas

Esta Teoría Bancaria conduce a la Teoría del Ciclo Económico.

La Escuela Monetaria no buscó conocer: las consecuencias que se derivan de un aumento del crédito bancario realizado sin restricciones por los bancos de emisión de crédito; ni si es posible a los bancos reducir permanentemente el tipo «real» de interés.

La Escuela Monetaria se conformó con preguntar qué sucedería si los bancos de emisión de crédito de un país aumentasen la emisión de dinero fiduciario por encima del aumento de los bancos de emisión de crédito de los demás países. De esta forma, la Escuela Monetaria llegó a *su doctrina* del desague en el exterior y a su explicación de la crisis económica de los países desarrollados.

Si esta *Doctrina* de la crisis económica se aplicase a sucesos históricos más recientes; observaríamos que los Bancos nunca han ido tan lejos como hubieran podido ir en lo tocante a la emisión de dinero fiduciario y a la expansión del crédito bancario. Siempre los Bancos se han detenido mucho antes de llegar a este término, ya porque sintiesen la creciente incomodidad experimentada por esos bancos que no habían olvidado las anteriores crisis económicas; ya por tener que cumplir las leyes Bancarias que señalan la cantidad máxima de dinero fiduciario que pueden poner en circulación. De esta manera, estallan las crisis económicas antes de que debieran estallar.

Unicamente en este sentido debe interpretarse la afirmación: la restricción de los préstamos es la causa de las crisis económicas o, al menos, es el inmediato estímulo que aviva a las crisis económicas; que los bancos si continuasen reduciendo el tipo de interés de los préstamos, podrían seguir aplazando el colapso del mercado. Si se concede importancia al término *aplazando*, entonces se puede admitir esa forma de argumentación sin restricciones. Los bancos podrían aplazar el colapso del mercado; pero, no obstante, llegaría el momento en que no sería posible aumentar más la circulación de dinero fiduciario. Y entonces sobreviene el colapso con las peores consecuencias: es más fuerte la reacción contra la tendencia alcista del mercado; es más larga la duración del período durante el cual el tipo de interés para préstamos se encuentra por debajo del tipo *real* de interés y es mayor el número de desviados procesos de producción llevados a cabo sin estar justificados ese proceder por la situación del mercado de capitales.