

## SISTEMAS MONETARIOS NACIONALES E INTERNACIONALES

### 1. El patrón oro inflexible

El símbolo del patrón moneda oro y el patrón de cambio oro era la paridad en oro del sol peruano definida por una ley Congresal. Esa paridad nunca cambiaría: el sol peruano consistía en una cantidad fija de oro. Carecía de importancia que los *billetes de banco* estuvieran dotados o no de curso legal. Estos billetes eran redimible en oro y el BCR los redimía íntegramente a su presentación y sin demora.

La diferencia entre el patrón moneda oro y el patrón de cambio oro era de grado y no de esencia. Bajo el patrón moneda oro, había monedas de oro en cantidades que la gente conservaba y utilizaba en las transacciones nacionales juntamente con billetes, cheques y monedas fraccionarias. Bajo el patrón de cambio oro, las monedas de oro no se utilizaban en las transacciones nacionales. Sin embargo, el BCR vendía oro en barras y monedas extranjeras contra el sol peruano *a tipos* que no sobrepasaban la paridad legal más allá de lo que sería el margen del punto de oro con arreglo al patrón oro.

#### *Características del patrón moneda oro*

1. La paridad de los billetes y cheques, era mantenida en el valor de la unidad monetaria de oro que se acuñaba dentro de un sistema de libre acuñación privada.
2. Se permite circular libremente monedas de oro en todo el país, *las* que, a su vez, pueden ser exportadas o importadas, fundidas; son de curso forzoso sin limitación, y, por consiguiente, admisibles en pago de impuestos.
3. Las monedas de oro formaban las reservas monetarias del país, reservas que operaban como fondo regulador en el mantenimiento de la paridad de la moneda nacional; ajustando el caudal de billetes y cheques a las cambiantes exigencias del comercio.

El patrón moneda oro era en el interior del país el más fuerte y el que ofrecía las mejores defensas contra alteraciones y dificultades que surgían en el exterior.

El patrón moneda oro al facilitar monedas de oro para la circulación en el interior del país; y al ser accesible a los atesoradores; era el patrón más caro, por la cantidad de oro que requiere su funcionamiento.

#### **Funcionamiento del patrón de cambio oro**

El primer plan monetario del patrón de cambio oro fue propuesto para ser aplicado en la India en 1876 y tuvo vigencia hasta 1914.

#### *Los principios fundamentales del patrón de cambio oro*

El auténtico patrón de cambio oro fue el sistema monetario de las Islas Filipinas de 1905-1910 bajo la *ley del patrón oro de la Isla* de 1903.

En los inicios de 1905-1910 las monedas corriente de la Isla eran: monedas fiduciarias de plata, certificados de plata, monedas fraccionarias, y, por corto tiempo, una considerable cantidad de papel moneda de EEUU.

La ley disponía que la unidad de valor de la Isla sería un teórico peso oro (que nunca se acuñó) de 12.9 granos de oro de 0.900 de finura, equivalente a 50 centavos de dólar de oro de EEUU de 1903. La ley ordenaba que las monedas fiduciarias de plata y las monedas fraccionarias de la Isla debían mantenerse en paridad con el peso oro de 12,9 granos de oro de 0.900 de finura.

Para mantener esa paridad, la ley creó una reserva denominada *fondo del patrón oro*.

El fondo estaba formado por: dinero resultante de un empréstito *lanzado* en EEUU; los beneficios de señorío que se realizarían con la acuñación de la nueva moneda; y los beneficios derivados de la administración del medio circulante. El fondo era un fondo de garantía que se guardaba y destinaba al mantenimiento de la paridad con el oro de toda la moneda corriente de la Isla. La ley disponía que una parte de dicho fondo se guarde en la Isla y otra parte en EEUU.

La forma de redención para mantener dicha paridad eran los *giros oro sobre EEUU*. El Secretario del Tesoro de la Isla tenía la orden de vender (cuando existiese demanda de moneda filipina) giros oro en sumas no menores a 5000 dólares (equivalente a un lingote de oro) a cargo de la *parte* del fondo que se guardaba en EEUU, percibiendo un premio entre: 0.75% y 1% por los giros oro y 1.025% por las transferencias “telegráficas”. Igualmente estaba previsto en la ley que EEUU venderían giros oro en sumas no menores a 10,000 pesos filipinos a cargo de la *parte* del fondo que se guardaba en la Isla, pagaderos en moneda filipina y sujeto a ese premio.

Toda moneda filipina traída a la Isla para la compra de giros oro sobre EEUU (siguiendo las disposiciones de la ley) quedaba retirada de la circulación y guardada en la Isla. El dinero que se sustraía de esta manera de la circulación no podía destinarse a pagos, salvo los pagos a los giros oro *extendidos* por los *bancos depositarios de una parte del fondo* en EEUU con cargo al fondo; o salvo para la compra de plata necesaria para la acuñación de la nueva moneda.

La finalidad de la venta de giros oro era proporcionar los medios para mantener la paridad con el oro. Las funciones de la moneda de oro (exceptuando las transferencias desde unos países hacia otros países en realización de pagos internacionales) podían ser cumplidas por las monedas *filipinas* de plata y de papel. Además, las monedas filipinas de plata y de papel se adaptaba mejor que las monedas de oro a las necesidades del comercio nacional. No obstante, alguna medida tenía que tomarse para el cumplimiento de la función de la moneda de oro: la función de realizar los pagos internacionales; la cual no podía llevarse a cabo con la moneda fiduciaria filipina. Esta función de la moneda de oro era importante: porque proveía los medios para realizar pagos internacionales; y porque a través de la misma, la oferta de moneda se ajusta a la demanda de moneda y la paridad se

mantenía: *por la reducción del caudal de moneda en momentos de exceso y por el aumento del caudal de moneda en momentos de escasez.*

En el comercio entre países de patrón oro: cuando la *balanza de pagos es deficitaria en un país*, los tipos de cambio aumentan hasta alcanzar el punto de exportación de oro, registrándose un exceso en la circulación nacional que la exportación de oro corrige con la consiguiente reducción del caudal de moneda. Cuando la balanza de pagos es superavitaria en un país, los tipos de cambio disminuyen hasta alcanzar el punto de importación de oro, registrándose una escasez en la circulación nacional que la importación de oro corrige con el consiguiente aumento del caudal de moneda. Las transferencias de oro se hacen sólo cuando los cambios acumulados en contra son lo suficientemente importantes como para asegurar algún beneficio después de cubrir los gastos de embarques y fletes, incluyendo el envase, transporte terrestre, seguros, intereses y pérdida por desgaste.

Cuando en la Isla las cotizaciones de los cambios *sobre* EEUU subían hasta el punto de exportación de oro, no se exportaban monedas de oro o lingotes de oro como se habría hecho en circunstancias análogas en un país de patrón moneda oro como EEUU, sino que el gobierno filipino entregaba al presunto exportador de oro (a cambio de su moneda filipina situada en la Isla) un giro oro (en múltiplo de 5 000 dólares) que le otorgaba un crédito en oro en EEUU, cobrándole como premio por el giro lo que le hubiese costado realizar la exportación del equivalente en lingotes de oro desde la Isla hacia EEUU si efectivamente hubiese realizado la operación. Los pesos filipinos que cobraba el gobierno filipino por el giro oro (aparte del premio) eran el equivalente a la par de la cantidad de oro que el interesado hubiese transferido si realizara el embarque. Estos pesos filipinos, incluso el premio percibido, eran retirados de la circulación por el gobierno filipino e ingresado al fondo, por cuyo procedimiento se reducía la circulación de la moneda filipina tan efectivamente como lo hubiese hecho la equivalente exportación de monedas de oro.

Cuando en la Isla las cotizaciones de los cambios sobre EEUU bajaban hasta el punto de importación de oro (que significaba que los cambios en EEUU se habían elevado hasta el punto de exportación de oro) los depositarios del fondo en EEUU *libraban* al presunto exportador de oro de EEUU (a cambio del oro que entregaba o de su equivalente en moneda de EEUU) un giro oro del mismo valor en peso filipino pagadero en la Isla, cargándole (a cuenta del crédito del fondo en EEUU) el premio suficiente para cubrir los gastos en que el presunto exportador habría incurrido si efectivamente hubiese tenido que transferir moneda de oro o lingote de oro desde EEUU hacia la Isla. Cuando los giros oro a cargo del fondo eran presentados al cobro en la Isla, su pago se efectuaba en pesos filipinos que eran extraídos del fondo, y con este pago crecía la circulación de moneda filipina en la misma forma que habría crecido si efectivamente se hubiesen importado las monedas de oro.

El sistema monetario era automático para los reajustes del medio circulante a las necesidades del comercio filipino. El gobierno no tenía por qué intervenir en las operaciones de los cambios comerciales, salvo cuando llegaban al punto de las transferencias efectivas de oro. El punto de las transferencias efectivas de oro representaba el límite de las fluctuaciones en la cotización de los cambios del peso fijado por el gobierno filipino.

Cuando en la Isla las cotizaciones de los cambios subían hasta el punto de exportación de oro, era como si el gobierno filipino dijese: «hasta aquí se puede llegar y ni una subida más. Una mayor subida significaría la *depreciación* del peso filipino por debajo de su paridad en oro, si estuviésemos en régimen de patrón moneda oro, y así lo interpretamos en régimen de patrón de cambio oro; por tanto, emitiremos giros oro sobre EEUU a medida que se nos pidan en cantidades ilimitadas, a los tipos de exportación de oro, y aliviaremos el exceso de monedas en la Isla retirando de la circulación todos los pesos filipinos que nos serán entregados en pagos de dichos giros oro».

Cuando en la Isla las cotizaciones de los cambios bajaban hasta el punto de importación de oro, era como si el gobierno filipino dijese: «hasta aquí se puede llegar y ni una baja más. Una mayor baja significaría la *apreciación* del peso filipino por encima de su paridad en oro si estuviésemos en régimen de patrón moneda oro, y así lo interpretamos en régimen de patrón de cambio oro; por tanto, emitiremos los pesos filipinos que se nos pidan en la Isla en cantidades ilimitadas, a los tipos de importación de oro, a cambio de giros pagaderos en oro o en equivalente en EEUU. Esto aliviará la escasez de moneda en la Isla, introduciendo en la circulación los pesos filipinos extraídos del fondo».

De tal manera, las cotizaciones comerciales de los cambios no podían subir ni bajar apreciablemente por encima o por debajo de los respectivos límites, dentro de los cuales nada tenía que hacer el gobierno, por tratarse de un campo reservado a las operaciones bancarias.

#### *Ventajas del Patrón de Cambio Oro*

1. El patrón de cambio oro permitía a la Isla conservar el medio circulante que mejor se adaptaba a sus necesidades comerciales. La moneda de oro no era la adecuada a las necesidades del mercado de la Isla cuyas transacciones eran de poco volumen. La moneda de plata y de papel se prestaban mucho más.

2. Había ventaja económica, asunto de mayor importancia para la Isla; que se quería mantener sobre la base del oro; pero que no podía darse el lujo de tener un patrón moneda oro. Aunque, posiblemente, se necesitaban mayores reservas de oro para sostener un patrón de cambio oro que para sostener un patrón moneda oro; los gastos netos no eran proporcionalmente tan elevados.

2.1. El medio circulante era la moneda fiduciaria que era menos costoso. No habían monedas de oro atesoradas, ni se mantenían reservas de oro en el país para satisfacer la demanda de los posibles atesoradores. La conversión a oro de la moneda filipina se realizaba mediante los *giros oro sobre el exterior* cuyo monto mínimo era el equivalente a un lingote de oro de 5,000 dólares.

2.2. Bajo el patrón de cambio oro, el oro monetario era más *efectivo*, puesto que se hallaba *junto* en un sólo depósito «el fondo del patrón oro», donde hasta el último dólar podía ser utilizado en caso de emergencias. La misma emergencia que crea la demanda de oro induce al público a guardarlo más celosamente.

2.3. Los premios que el gobierno filipino aplicaba a las grandes operaciones de cambio, producían grandes beneficios al *fondo*.

2.4. La parte del fondo depositada en EEUU ganaba interés.

El fondo crecía continuamente; porque (aparte de los gastos insignificantes relacionados con la administración de la moneda) nunca se extraía dinero del fondo, lo mismo en la Isla que en EEUU; si no era en pago por una suma mayor ingresada en la oficina opuesta. Si el fondo de vez en cuando era reducido a causa de la compra de plata, para hacer nuevas acuñaciones necesarias; el fondo volvía posteriormente a crecer con la nueva moneda acuñada y, aún más, con los beneficios netos del señorío resultante de dichas acuñaciones.

Las únicas veces en que el fondo podía ser reducido era en épocas de extrema depresión comercial, cuando (por causa del estancamiento de los negocios) las necesidades de moneda se contraían progresivamente en el país y se mantenían por debajo de lo normal durante un considerable espacio de tiempo en el que el gobierno no tiene «soberanía». En tales circunstancias, la reserva de monedas de plata podía encontrarse indebidamente acrecentada en la Isla por las continuas compras de giros oro sobre EEUU, y la parte de oro de EEUU podía encontrarse sensiblemente castigada por el pago de dichos giros.

Si la depresión comercial llegase a ser tan severa que el movimiento no fuese frenado por las fuerzas normales antes de alcanzar un punto de peligro; la parte de oro del fondo de EEUU podía ser resarcida con la consiguiente venta en EEUU (por orden “telegrafiada” desde la Isla) de algunos millones de onzas de plata *que* el gobierno filipino proporcionaría extrayéndolos de las monedas de plata filipinas acumuladas en el fondo de la Isla. El producto en oro de la venta de esos millones de onzas de plata sería acreditado al fondo de EEUU. En tal caso, el fondo sufriría la pérdida de la diferencia entre: el valor nominal de los pesos o moneda fundida y convertida en lingotes para ser vendida al precio de la plata; y el valor nominal que habría que añadir por los gastos de transacción. Esto resultaría lo opuesto de los beneficios de señorío, una especie de señorío negativo. Sin embargo, a una medida tal no se recurriría, sino como último recurso, y llegada la necesidad de tomar esta decisión quedaría la evidencia de que se había acuñado pesos filipinos en exceso para las necesidades del comercio. La Isla nunca se vió en ese trance.

El *drenaje* del fondo de oro de EEUU quedaba *contenido* mucho antes de que ofreciese peligro mediante procesos análogos a los procesos que impiden una indebida exportación de oro de un país que se halla en régimen de patrón moneda oro.

a) Una contracción en el mercado monetario de la Isla mediante el retiro (de la circulación activa y de las reservas bancarias) de grandes cantidades de pesos filipinos que entraban al fondo.

b) El estímulo que recibían las exportaciones gracias al alza del tipo de cambio.

c) La *contención* de las importaciones a causa de ese tipo de cambio elevado.

## El problema teórico del Patrón Oro Inflexible

El patrón oro mundial inflexible deberá ser administrado por una autoridad monetaria con el poder necesario para neutralizar las perturbaciones originadas: por el atesoramiento privado mundial del oro; la política económica de Rusia y la Unión Europea acerca del oro; y por la producción de oro de Sudáfrica.

El problema teórico que se debe resolver en el análisis del patrón oro mundial inflexible es la síntesis de las existencias y flujos del oro en el mercado mundial de bienes internacionales de capital<sup>1</sup> y en el mercado mundial de dinero internacional.

El atributo<sup>2</sup> del oro que le ha convertido en dinero-mercancía son las grandes tenencias de existencias de oro en relación con la producción anual del oro; fenómeno que otorga al oro su propiedad esencial como dinero: la utilidad marginal del oro decrece a una menor tasa que la utilidad marginal de los bienes de capital y del dinero internacional.

En un momento dado, la comunidad mundial (compuesta por Presidentes de los Bancos Centrales, atesoradores privados mundiales del oro, usuarios industriales mundiales del oro y productores mundiales del oro) posee determinadas existencias de oro.

El precio del oro en términos de bienes de capital y el precio de los bienes de capital en términos del oro o los porcentajes de reserva mundial del oro se ajustarán para asegurar el equilibrio del sistema, colocando en un lugar de importancia<sup>3</sup> el precio del oro en términos de bienes de capital<sup>4</sup>.

No obstante, el hecho de que la producción anual del oro sea pequeña en relación con las existencias del oro no significa que las fluctuaciones relativamente pequeñas de la producción anual del oro carezcan de efectos importantes sobre el equilibrio del sistema.

La tasa de crecimiento de las existencias de oro equivale a la tasa de crecimiento de las existencias de bienes de capital y mantiene (en un equilibrio en crecimiento) una relación definida con la tasa de interés.

Esta tasa de crecimiento de las existencias de oro ejerce una acción directa sobre: la tenencia de las existencias de oro; y la tenencia de las existencias de bienes de capital y, por tanto, ejerce una acción directa sobre el precio real del oro, que, a su vez, influye sobre la producción anual del oro. Esto indica que las fluctuaciones relativamente pequeñas de la producción anual del oro tienen efectos importantes, a través de las expectativas, sobre los niveles de precios o sobre el ingreso y el nivel de empleo.

---

<sup>1</sup> Incluye bienes y servicios de gran duración.

<sup>2</sup> Otro atributo del oro es su durabilidad.

<sup>3</sup> en cualquier análisis global del patrón oro inflexible.

<sup>4</sup> o, el valor real del oro, o el precio real del oro.

Sintetizaremos las interacciones que, en situación de equilibrio general, se generan: entre existencias y flujos del oro; entre tasa de interés real y nominal; entre expectativas, tasa de producción anual del oro y tasa de crecimiento de la producción de bienes de capital<sup>5</sup>.

Supongamos que el equilibrio de la economía mundial se rige por: el crecimiento de la producción mundial de bienes de capital y el crecimiento de las existencias mundiales de dinero.

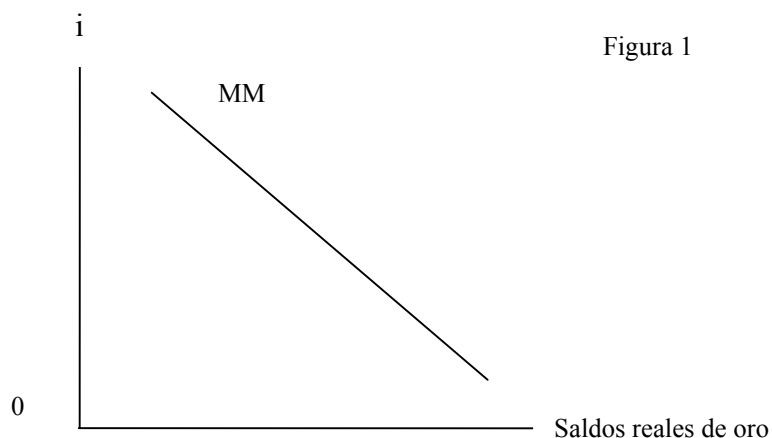
Supongamos que cuando la elasticidad-ingreso de la demanda de dinero mundial es cercana a uno; los precios mundiales de los bienes de capital tenderán a disminuir según que la producción mundial de bienes de capital aumente con mayor rapidez que la cantidad ofertada de dinero mundial<sup>6</sup>.

Supongamos que cuando la elasticidad-ingreso de la demanda de dinero mundial es cercana a uno; los precios mundiales de los bienes de capital tenderán a aumentar según que la producción mundial de bienes de capital aumente con menor rapidez que la cantidad ofertada de dinero mundial.

### Propiedades del Patrón Oro Inflexible

En la ordenada del plano se halla la tasa de interés y en la abscisa el valor del oro en términos de bienes de capital<sup>7</sup>.

1. La línea **MM** de equilibrio del mercado de dinero mundial relaciona saldos de oro reales que la comunidad mundial desearía poseer con la tasa de interés nominal; su pendiente es negativa porque el costo de oportunidad de mantener saldos de oro reales aumenta con la tasa de interés nominal, ver figura 1.

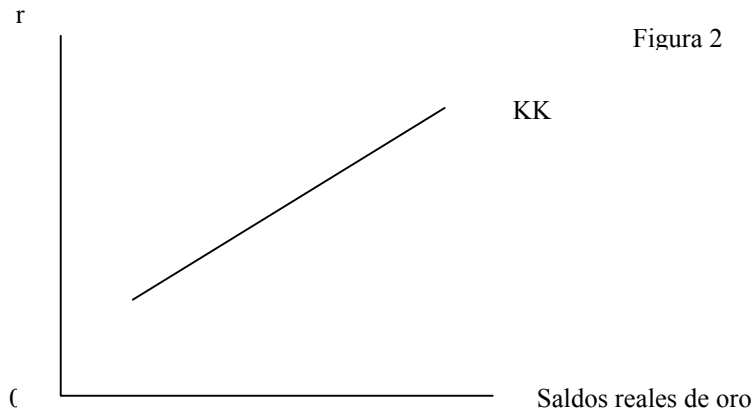


<sup>5</sup> Todo esto ha de encuadrarse en un marco analítico coherente dentro del contexto institucional del sistema patrón oro mundial.

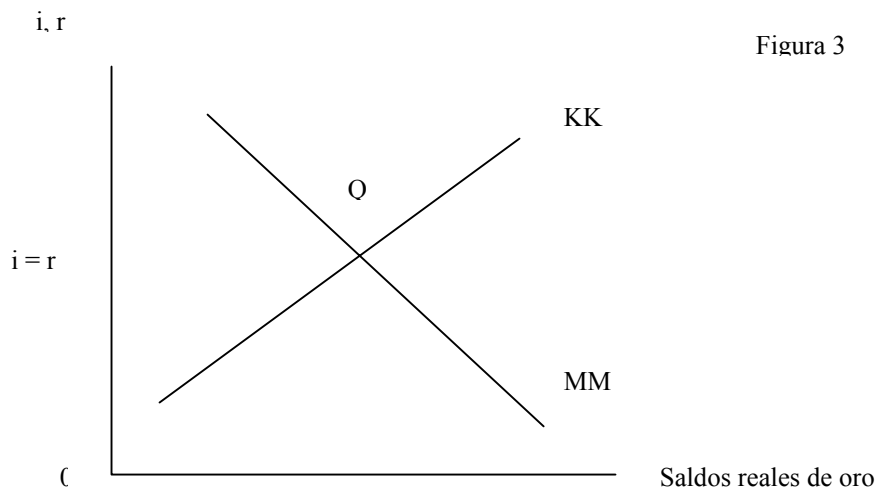
<sup>6</sup> Supongamos que las reservas internacionales de los países están compuestas solamente por oro.

<sup>7</sup> O sea el valor real de las reservas mundiales del oro.

2. la línea **KK** de equilibrio del mercado de bienes de capital mundial relaciona saldos de oro reales con la tasa de interés real<sup>8</sup>; su pendiente es positiva: porque un incremento de saldos de dinero mundial real (considerando el dinero mundial como factor de producción) elevará el rendimiento real de los bienes de capital; y porque el dinero mundial (considerando el dinero mundial como activo de consumo) es un componente de la riqueza y, por ende, influye sobre el ahorro, ver figura 2.



Luego, la tasa de interés de equilibrio y las existencias reales de oro quedan determinadas por la intersección de la línea que especifica las condiciones de equilibrio en el mercado mundial del oro y la línea que especifica las condiciones de equilibrio en el mercado mundial de bienes de capital. Por tanto, la tasa de interés de equilibrio y el nivel de los saldos reales de oro estarán representados por **Q**, el punto de intersección de las líneas **MM** y **KK**<sup>9</sup>, ver figura 3.

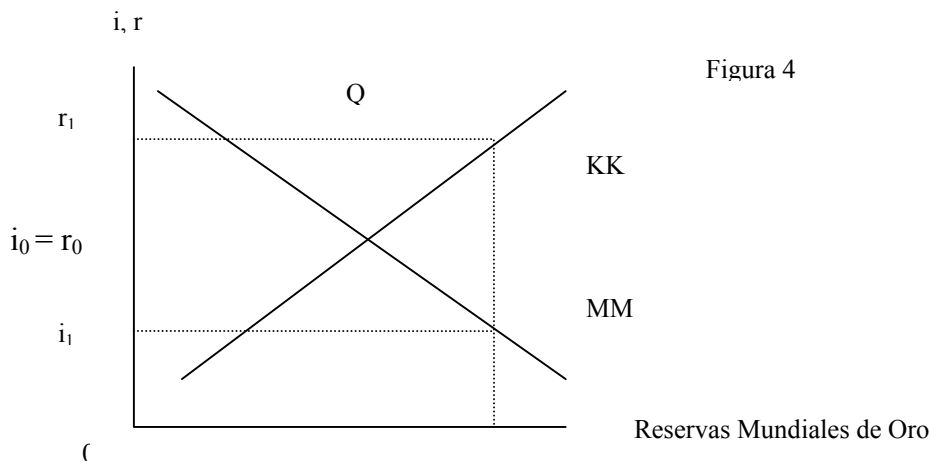


<sup>8</sup> Es decir, la tasa de rendimiento de los bienes de capital mundial.

<sup>9</sup> Si ignoramos los problemas de la acumulación. Nótese que el valor real de las reservas mundiales del oro es sinónimo del valor de las reservas mundiales del oro en términos de bienes de capital.



Si el nivel de saldos reales de reserva de oro es mayor que el nivel implícito en el punto de equilibrio **Q**; la tasa de interés de los bienes de capital será mayor que la tasa de interés del oro en una medida determinada por la distancia vertical entre las líneas **KK** y **MM**<sup>10</sup>, ver figura 4. Habrá una tendencia a comprar bienes de capital; y se eleva el nivel de precios de los bienes de capital<sup>11</sup>.



En el punto **Q** el sistema se halla en equilibrio; al que no le corresponden modificaciones reales o modificaciones previstas en los precios relativos de los bienes de capital, ver figura 4.

Sin embargo, si existe acumulación y producción de dinero mundial, habrá *expectativas* de variación en el nivel de precios.

### El crecimiento de la producción mundial del oro<sup>12</sup>

En el patrón de cambio oro inflexible la tasa de expansión monetaria internacional es una variable endógena.

Las existencias mundiales del oro están dadas en todo momento; pero el precio real del oro influye sobre la tasa de variación de esas existencias mundiales del oro, y los productores mundiales del oro incrementarán la producción de oro hasta el nivel en que el costo marginal de producir oro iguale al precio real del oro.

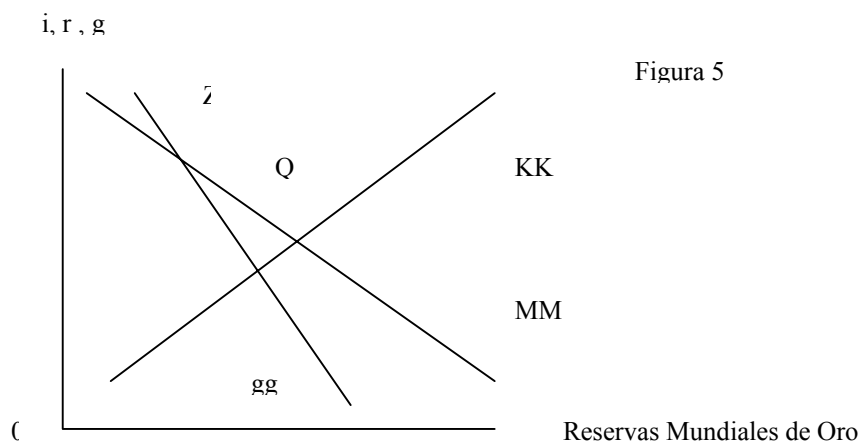
Con costo de oportunidad de mantener saldos reales de oro crecientes; el crecimiento de la producción mundial de oro será mayor cuanto menor sea el nivel de precios mundial de bienes de capital; de modo que para cada nivel de saldos reales de oro existirá un sólo incremento de la producción mundial de oro. Esto se indica mediante la curva **gg**, que se deduce de la curva **MM** restando de esta curva **MM** el crecimiento de la

<sup>10</sup> Si el nivel de los saldos reales de reserva de oro es menor que el nivel implícito en el punto de equilibrio se generará el fenómeno contrario.

<sup>11</sup> A menos que los miembros de la comunidad mundial prevean un deflación del mismo grado.

<sup>12</sup> Introduciendo el crecimiento de modo explícito.

producción mundial de oro, expresada como una proporción de las reservas mundiales del oro presente<sup>13</sup>, ver figura 5.



Para un precio real del oro suficientemente bajo (precio real de los bienes de capital suficientemente alto) la producción del oro será nula (punto **Z**), ver figura 5.

Si las existencias mundiales del oro se incrementaran, pero las existencias mundiales de bienes de capital se mantienen fijas, se establecería un equilibrio inflacionario en el punto donde la tasa de crecimiento de la producción mundial del oro es igual a la tasa de inflación mundial.

Una tasa de inflación mundial dada provocará un aumento en el costo de oportunidad de mantener saldos reales del oro y la comunidad mundial preferirá reducir sus tenencias de existencias de oro.

El equilibrio inflacionario se establecerá en el punto en que se cumplan dos condiciones:

1º La expansión monetaria internacional debe ser igual a la inflación mundial; esto es necesario para que la velocidad de circulación se mantenga constante, como lo requiere un período de equilibrio monetario inflacionario.

Geoméricamente, significa que la distancia vertical entre **MM** y **gg**, que es la expansión monetaria internacional, debe ser igual a la inflación mundial.

2º Geométricamente significa que la distancia vertical entre **MM** y **KK**, que corresponde a la diferencia entre tasa de interés nominal (costo de oportunidad de mantener dinero real mundial) y tasa de interés real; y por ende corresponde a la inflación prevista; debe ser igual a la inflación presente.

<sup>13</sup> La curva **gg** representa la tasa de producción mundial del oro.

El equilibrio inflacionario se halla representado en **T**, con una tasa de interés nominal  $VR$  y una tasa de interés real  $TR$ ; y la inflación prevista, la inflación presente y la expansión monetaria internacional se hallan representado por  $VT$ , ver figura 6.

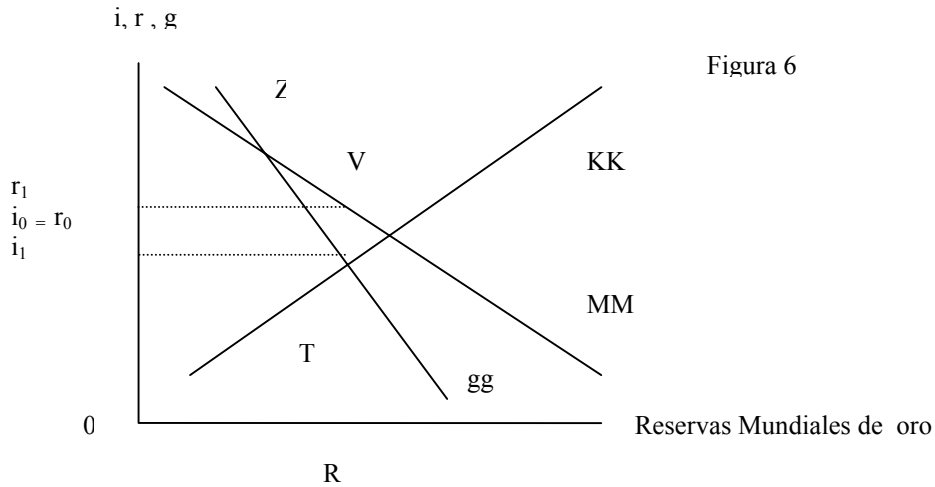


Figura 6

### El crecimiento de la producción mundial de bienes de capital

Obteniendo la curva **kk** que representa el crecimiento de la producción mundial de bienes de capital. Cuanto mayor es el nivel internacional de precios de los bienes de capital en términos del oro, más elevado es la producción mundial de bienes de capital con relación a la producción mundial del oro (los recursos se trasladan del oro hacia los bienes de capital).

Por tanto, la curva **kk** se obtiene restando de la curva **KK** el crecimiento de la producción mundial de bienes de capital, ver figura 7.

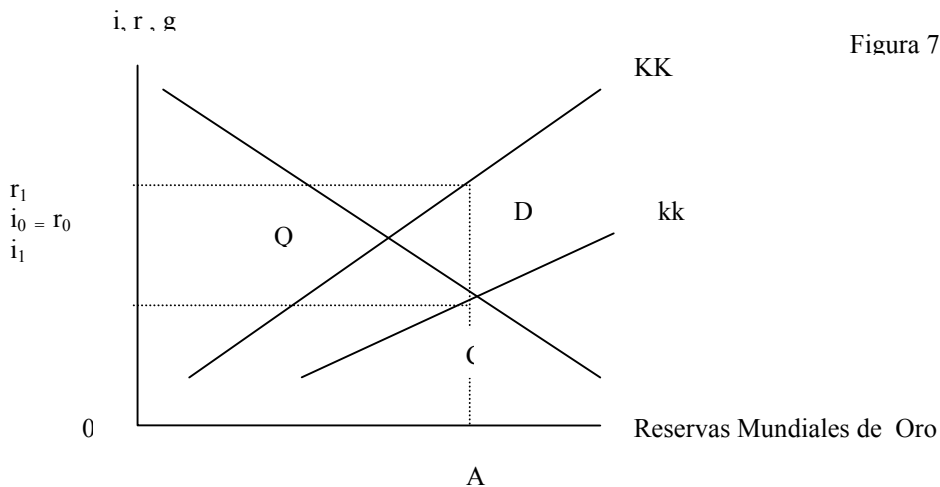


Figura 7

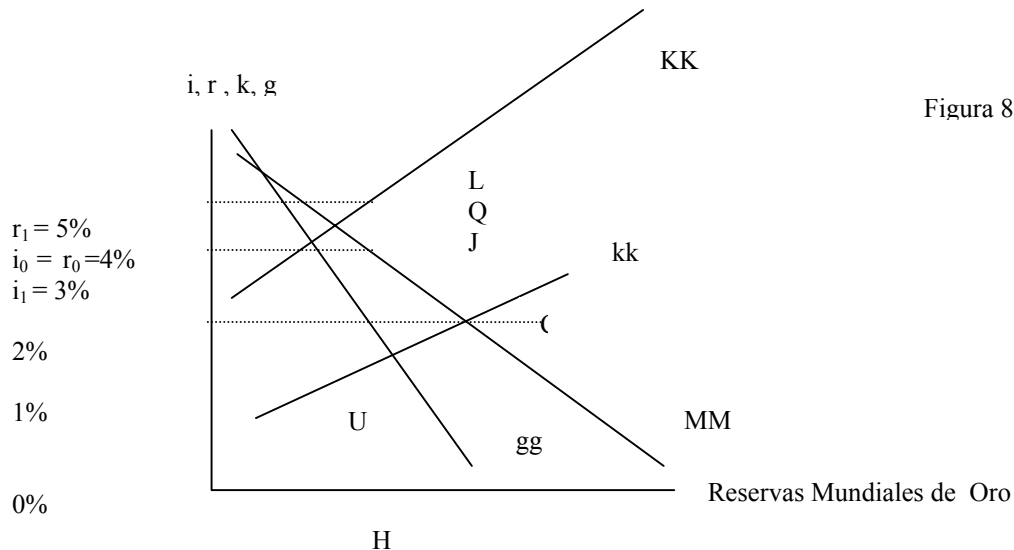
Si las existencias mundiales de bienes de capital se incrementaran, pero las existencias mundiales de oro se mantienen fijas; se establecería: un aumento continuo en la demanda de dinero mundial y una correspondiente distancia ex-ante entre el ingreso mundial y el gasto mundial; que provocaría una presión deflacionaria.

El equilibrio deflacionario se establecería en el punto donde el valor real de los saldos de oro reales aumentara a la misma tasa que el crecimiento de la producción mundial de bienes de capital, es decir, el equilibrio deflacionario se establecería en el punto donde **kk** corta a **MM**, con una tasa de interés real **AD**, una tasa de interés nominal **AC**, y siendo el crecimiento de la producción mundial de bienes de capital **DC** que coincide con la deflación, ver figura 7.

Si las existencias mundiales de bienes de capital y de oro se incrementarían se establecería el equilibrio en el punto **U**, donde se cortan las curvas **kk** y **gg**<sup>14</sup>.

Identificando algunos segmentos y dando valores ilustrativos que nos muestran el carácter de la economía mundial entre 1880-1899:

LH tasa de interés real  $r = 5\%$ ; JH tasa de interés nominal  $i = 3\%$ ; LJ tasa de deflación prevista y tasa de deflación realizada  $\pi = -2\%$ ; LU tasa de crecimiento de la producción mundial de bienes de capital  $\lambda = 4\%$ ; JU tasa de crecimiento de la producción mundial del oro  $\delta = 2\%$ , ver figura 8.



## 2. Abandono del patrón oro inflexible

El establecimiento del BCR elimina los tres frenos a la expansión del crédito bancario y pone en marcha la maquinaria inflacionista. Sin embargo, no elimina todas las restricciones; queda aún el problema del BCR mismo. La gente puede dar una corrida al BCR, pero eso es muy poco probable. Un peligro más formidable está en la pérdida de oro a favor de países extranjeros; porque al igual que la expansión de un banco individual determina pérdida de oro en favor de los clientes de otro banco individual que no es

<sup>14</sup> Si la economía mundial dependiera solamente del oro para el crecimiento de las reservas internacionales, el equilibrio se establecería en el punto U, con una presión deflacionaria mundial análoga a la presión deflacionaria que prevaleció entre 1880 - 1899.

expansionista; así, la expansión dentro de un país es causa de pérdida de oro en favor de los ciudadanos de otros países. Los países que incurren más rápidamente en la expansión, están en peligro de experimentar pérdidas de oro y apelan a su sistema bancario consiguiendo con implicancias la conversión a oro. Esa fue la forma cíclica que se presentó: el BCR de un país originaba expansión; los precios tenían que aumentar; y, a medida que el nuevo dinero se difundía de la clientela nacional a la clientela extranjera cada vez en mayor proporción trataba de convertir el circulante en oro. Finalmente, el BCR tenía que hacer un alto y poner en vigor una contracción a fin de poner a salvo el Patrón Monetario.

Hay un medio para evitar la conversión exigida desde afuera: la cooperación entre los BCRs. De ponerse de acuerdo todos los BCRs en cuanto a promover la inflación al mismo paso, no habría ningún país que sufriera pérdidas de oro en favor de otro país, y el mundo entero, conjuntamente, podría incurrir en inflación casi sin ningún límite. Siendo todo gobierno celoso en cuanto a su propio poderío, y ya que está sujeto a diferentes presiones; esa cooperación entre los BCRs para promover la inflación al mismo paso ha resultado casi imposible. Uno de los arreglos, que más se ha acercado a lo dicho, fue el acuerdo de la Reserva Federal de Estados Unidos para promover la inflación interna en los años de 1920, con el fin de prestar ayuda a la Gran Bretaña e impedir que perdiera oro en favor de Estados Unidos.

Entre 1920 y 1939, los gobiernos en vez de invertir la marcha de la inflación o limitar la propia inflación; «abandonaron el Patrón oro inflexible» cuando tuvieron que afrontar fuertes exigencias en oro. Eso asegura que el BCR no pueda caer en falencia; puesto que sus billetes vienen a convertirse en Patrón de la Moneda. En suma, el gobierno se ha negado a pagar sus deudas, y ha absuelto al sistema bancario en cuanto al cumplimiento de tan pesado deber. Los seudos recibos de oro comenzaron a emitirse sin respaldo y, luego, cuando se acercó el día del vencimiento, quedo desvergonzadamente perfeccionada la bancarrota, eliminando la conversión a oro. La separación de los nombres de los diversos circulantes nacionales (dólar, libra esterlina, yen) del oro es ahora absoluta.

Al comienzo, los gobiernos se negaban a admitir que se trataba de una medida permanente; se referían a la *suspensión* temporal de los pagos en oro y siempre quedó entendido que ocasionalmente, después de que la guerra u otra «emergencia» hubiera terminado, el gobierno volvería al cumplimiento de sus obligaciones. Cuando el Banco de Inglaterra abandonó el oro a fines del siglo XIX, continuó en esa situación durante 20 años, pero siempre con la idea de que los pagos en oro se reanudarían cuando terminara la guerra con Francia. Sin embargo, las «suspensiones» temporales son el camino para llegar al repudio descarado de las obligaciones. Después de todo, el Patrón Oro Inflexible no es un muñeco que pueda abrirse o cerrarse según lo decreta el capricho gubernamental. Un recibo de oro es redimible o no es redimible. Unas vez que los pagos se suspenden, el Patrón Oro Inflexible mismo es una burla.

Otro paso, hacia la lenta desaparición de la moneda de oro, fue el establecimiento del «Patrón Oro en Lingotes». En tal sistema monetario, el circulante no es ya convertible en monedas de oro; puede únicamente convertirse en lingotes de oro de elevado valor, y produce el efecto de limitar la conversión a oro a los exportadores e importadores. No existe ya un auténtico Patrón Oro inflexible, pero los gobiernos están en condiciones de

seguir afirmando su adhesión al oro. Los «Patrones Oro» de los años 1920-1939 fueron patrones oro flexibles.

Finalmente, los gobiernos «abandonaron el patrón oro inflexible» de una manera oficial y completa, vociferando contras los abusos de los extranjeros y los «antipatriotas atesoradores de oro». El papel moneda emitido por el gobierno se convirtió en patrón monetario, decretado por el mismo gobierno (patrón dinero fiat), moneda inconvertible de curso legal forzoso. Algunas veces el papel moneda de la tesorería<sup>15</sup>, ha sido la moneda decretada, en especial antes del establecimiento del BCR. Pero, ya se trate de la tesorería o del BCR, el efecto de las emisiones «decretadas» es el mismo: el Patrón Monetario queda a merced del gobierno y los depósitos bancarios pueden hacerse efectivos únicamente en papel emitido por el gobierno, es decir, la moneda inconvertible de curso forzoso.

### **3. La moneda de papel declarada tal por decreto y el problema del patrón oro inflexible**

Cuando un país abandona el Patrón Oro Inflexible y se atiene a un Patrón arbitrariamente creado, emitiendo billetes inconvertibles de curso forzoso, hace un agregado a la cantidad de monedas de oro que existen. Además de las monedas de oro, se ponen en circulación monedas independientes de un Patrón *real*, dirigidas por los gobiernos que imponen el predominio de sus decretos. Y tal como las monedas de oro; esas monedas independientes tienen un tipo de cambio establecido por el mercado libre, de modo que es el mercado libre, quien establece tipos de cambio para las monedas de oro y las monedas independientes. En un mundo de monedas, en que todas lo son por decreto, de ser permitido, cada moneda habrá fluctuar libremente en relación con todas las demás monedas. Hemos visto que, en el caso de dos monedas cualesquiera, el tipo de cambio queda fijado de acuerdo con las paridades del poder adquisitivo proporcional de cada uno; el cual a su vez es determinado por las respectivas ofertas y demandas que existan para las dos monedas. Cuando un circulante cambia su carácter de recibo de oro para convertirse en papel moneda inconvertible, queda conmovida la confianza en su calidad y estabilidad, disminuyendo la demanda de tal circulante. Además, una vez que la moneda ficticia ha quedado separada del oro, su demasiada abundancia, en relación con su anterior respaldo de oro, queda en evidencia. Con mayor oferta que el oro y menor demanda; su poder adquisitivo y, en consecuencia, el tipo de cambio que merece, queda rápidamente depreciado en relación al oro y, desde que el gobierno es inherentemente inflacionista, tiene que seguir depreciándose a medida que pasa el tiempo.

Tal depreciación es muy perjudicial para el gobierno y afecta a la gente que trata de importar bienes. La existencia de oro dentro de la economía es un constante recordatorio de la inferior calidad de papel emitido por el gobierno y presenta la amenaza de imponerse como dinero en el país, en sustitución del dinero. Aun frente al hecho de que el gobierno da todo el respaldo de su prestigio y de las leyes de curso legal en favor de su papel moneda

---

<sup>15</sup> Los Continentales norteamericanos, los billetes llamados Greenbacks y los billetes de los Confederados (del período de la guerra civil), los Asignados franceses, fueron todos dinero decretado tal por decreto, emitido por las tesorerías.

inconvertible; las monedas de oro que se encuentran en manos del público constituirán siempre un rechazo permanente y una amenaza al poderío del gobierno sobre la moneda de papel inconvertible del país.

Los bancos estatales emitían moneda decretada tal e inconvertible. Estos bancos tenían el apoyo de disposiciones sobre curso legal, de prohibiciones contra la depreciación de los billetes. Esos experimentos pronto llegaron a verse en apuros, a medida que el papel moneda se depreció rápidamente hasta tener un valor ínfimo.

Los gobiernos ya no tenían dudas en que no podían tolerar que la gente fuese dueña del oro y lo mantuviera en su poder. El gobierno no podría jamás afirmar su dominio sobre el circulante del país, en caso de que la gente, de creerlo necesario, pudiera repudiar el papel inconvertible y atenerse al oro para constituir su moneda. De acuerdo con eso, todos los gobiernos han hecho ilegal la tenencia de oro por los ciudadanos. El oro, salvo una cantidad ínfima, autorizada para usos no monetarios, ha sido nacionalizado en todas partes<sup>16</sup>.

#### **4. La moneda de papel declarada como tal por decreto y la ley de Gresham**

Establecida la moneda de papel por decreto, papel inconvertible de curso forzoso, y puesto el oro fuera de la ley; queda expedito el camino para inflación controlada por el gobierno en escala total. Sólo subsiste un control muy poco estricto: el peligro final de la hiperinflación o el derrumbe del circulante. La hiperinflación se presenta cuando el público se da cuenta de que el gobierno está resueltamente inclinado a la inflación, y la gente se decide a evadir el impuesto-inflación sobre sus recursos, gastando el dinero de la manera más rápida posible, mientras conserva aún algún valor. Sin embargo, hasta el momento en que se presenta la hiperinflación, el gobierno puede controlar sin trabas el circulante y la inflación. Aparecen nuevas dificultades: la intervención gubernamental con el fin de solucionar un problema; hace aparecer el espectro de otros problemas, nuevos e inesperados. En un mundo en el que imperan las monedas inconvertibles cada país tiene su propia moneda. La división internacional del trabajo, basada en un circulante internacional queda quebrantada, y cada país se inclina a dividirse en sus propias unidades monetarias autárquicas. La falta de certidumbre en lo monetario, provoca mayor rotura en el comercio y por eso los niveles de vida declinan en todos los países. Cada uno de los circulantes tiene tipos de cambio que fluctúan libremente en relación con todos los otros circulante. Un país que incurra en mayor inflación que los demás ya no tiene por qué temer pérdidas de oro, pero se ve obligado a hacer frente a otras consecuencias. El tipo de cambio, para su circulante, baja en relación con las monedas extranjeras. Esto, no sólo es embarazoso y hasta perturbador para los ciudadanos que temen una depreciación todavía más acentuadas; hace, también subir mucho el costo de los bienes importados, lo cual tiene una gran significación para los países que tienen elevada proporción de comercio internacional.

---

<sup>16</sup> El gobierno norteamericano ha confiscado el oro perteneciente al público y ha abandonado el patrón oro en 1933.

Es por eso que, en las décadas de 1933-1990, los gobiernos han procedido a la eliminación de los tipos de cambio libremente fluctuantes. En su reemplazo, los gobiernos han fijado arbitrariamente tipos de cambio en relación con otras monedas. La ley de Gresham nos indica lo que resulta de todos esos controles de precios arbitrarios. Cualquiera sea el tipo de cambio fijado, no será el tipo de cambio del mercado libre, ya que este sólo puede ser determinado día a día en el mercado. En consecuencia, habrá siempre una moneda sobrevaluada artificialmente y otra moneda subvaluada artificialmente. En general los gobiernos han sobrevaluado deliberadamente su circulante, por razones de prestigio; y también en razón de las siguientes consecuencias: cuando un circulante es sobrevaluado por decreto, la gente se apresura a cambiarlo por la moneda subvaluada, a los precios de ocasión, lo que causa exceso de circulante sobrevaluado y escasez de circulante subvaluado. Se impide que el tipo de cambio varíe, a fin de despejar el mercado. En el período Julio 1985 - Julio 1990, las monedas extranjeras han sido generalmente sobrevaloradas con relación al dólar. El resultado ha sido la «escasez de dólares». Otro ejemplo del funcionamiento de la ley de Gresham.

Los países Latinoamericanos, que claman por la «escasez de dólares», la han producido por medio de sus propias políticas. Es posible que esos gobiernos vean con buenos ojos y se feliciten de la actual situación puesto que: a) Les da una excusa para clamar por la ayuda de dólares a fin de «aliviar la escasez de dólares en el mundo libre»; y b) Les suministra una excusa para racionar las importaciones provenientes de Estados Unidos. La subvaluación de los dólares es causa de que las importaciones de Estados Unidos sean artificialmente baratas, y las exportaciones hacia Estados Unidos sean artificialmente caras. De lo que resulta un déficit en la balanza comercial y preocupación por la pérdida de dólares. Entonces, se presenta el gobierno diciéndole a su pueblo que, desgraciadamente, se ha hecho necesario: racionar las importaciones; exigir la obtención de licencia a las importaciones y determinar lo que ha de importarse *de acuerdo a las necesidades del país*. A fin de racionar las importaciones, muchos gobiernos Latinoamericanos confiscan las tenencias de dólares que están en poder de la gente, y sostienen una cotización artificialmente alta para el circulante nacional, obligando a que esa gente reciba mucho menos circulante nacional que lo que hubieran podido adquirir en el mercado libre. De ese modo, los dólares, al igual que el oro, han quedado nacionalizadas y penalizado los exportadores. En los países en que el comercio exterior tiene vital importancia, este «control de cambios» gubernamental impone una virtual anulación de la economía de mercado. Así, la cotización artificial proporciona a los países excusa para pedir ayuda exterior y para imponer controles de tipo estatista sobre el comercio.

En el período 1933-1990, el mundo se encontró atascado en un caótico y enredado controles de cambios, bloques monetarios, restricciones a la convertibilidad, y múltiples sistema de tipos de cambio. En algunos países, se presta apoyo legal al *mercado negro* de dólares, a fin de descubrir cuál es la cotización verdadera, y se fijan múltiples tipos discriminatorios para diferentes clases de transacciones. Casi todas los países se atienen a un patrón monetario establecido por el gobierno, pero no han tenido el coraje de admitirlo sin ambages, de modo que proclaman ficciones tales como un *Patrón lingote de oro*. El oro no se utiliza para una verdadera definición de las monedas, sino como comodidad para los gobiernos: a) La fijación de la cotización de un circulante, con respecto al oro, hace fácil de advertir cualquier variación en los tipos de cambio de otra moneda; y b) El oro sigue



usándose por los diferentes gobiernos en sus tratos recíprocos. Ya que los tipos de cambio son los que han sido fijados, algo que tiene que trasladarse para contrabalancearse todo pago gubernamental, y el oro es el candidato ideal. Así, el oro ya no es la moneda mundial, ahora la moneda mundial es la moneda de papel del gobierno, que los gobiernos usan para los pagos que entre sí deben hacerse.

El ideal de los inflacionistas es alguna especie de papel moneda mundial, manipulado por un gobierno y el Fondo Monetario Internacional, que procediera a promover la inflación en todos los países en una proporción común. Ese sueño está todavía en un futuro difuso, como quiera que sea; estamos todavía lejos de un gobierno que abarque al mundo entero, y los problemas del circulante nacional hasta ahora han sido demasiado diversos y contrapuestos para que sea posible la fusión en una unidad monetaria única. El mundo ha marchado firmemente en esa dirección. El Fondo Monetario Internacional fue una institución que tuvo por objeto servir de sostén al control cambiario internacional en general, y, en particular, para amortiguar el efecto de la subvaluación del dólar por los países Latioamericanos. El Fondo Monetario Internacional exigió que cada uno de los países que lo integran fije su tipo de cambio y que luego aporte oro y dólares para prestarlo a los países que se encuentran escasos de dólares.

## **5. El gobierno y el dinero**

La heterodoxia cree que, a pesar de algunas ventajas que le reconocen, el mercado libre es un cuadro de desorden y caos. En el mercado libre nada se «planifica» y todo va al azar de lo que pueda ocurrir. En cambio, los dictados del gobierno parecen constituir algo sencillo y ordenado; se dictan los decretos y se le obedece. En ninguna parte de la economía prevalece más ese mito; que en el campo monetario. Según parece, el dinero, por lo menos, tiene que estar sometido a estricto control gubernamental. Pero el dinero es la sangre vital de la economía, es el medio para todas las transacciones. Si el gobierno manda en lo referente al dinero, ha adquirido ya un puesto de comando vital para controlar la economía entera y ha conseguido el peldaño que conduce a la economía dirigida por el gobierno central. El mercado libre para el dinero contra lo que comúnmente se supone, no resultaría caótico y que constituiría un modelo de orden y eficiencia.

Lo aprendido acerca del gobierno y la moneda: a través de los años; el gobierno, paso a paso, ha invadido el mercado libre y se ha apoderado del control absoluto del sistema monetario. Cada nuevo control, en apariencia inofensivo, ha conducido a la obtención de nuevos y mayores controles. Los gobiernos son inherentemente inflacionistas, ya que la inflación es un medio tentador para la adquisición de rentas para el gobierno y sus grupos favorecidos. El lento pero seguro apoderamiento de las riendas que manejan el sistema monetario, ha sido utilizado para: promover la inflación en la economía al ritmo que el gobierno decide; y producir la dirección arbitraria de la economía.

El gobierno al entrometerse en lo relacionado al dinero: ha determinado una única y nunca vista tiranía en el mundo; ha producido caos; ha fragmentado el pacífico y productivo mercado mundial; con el comercio y las inversiones enredadas en una maraña de incontables restricciones, controles cambiarios, devaluaciones de la moneda; ha ayudado

a que se produzcan guerras, al transformar un mundo de pacíficas relaciones en una selva de bloque monetarios que pelean entre sí. Así la coerción produce conflicto y caos.

## **6. El patrón oro flexible**

El patrón oro flexible se desarrolló entre 1920-1939 y tuvo su origen en el patrón de cambio oro inflexible.

### **Características**

1. La paridad del patrón doméstico contra el oro y las monedas extranjeras no está fijada por una ley del Congreso de la República, sino por el BCR.
2. Esta paridad está sujeta a variaciones repentinas sin previo aviso al público. Esta paridad es flexible; pero esta característica se emplea para reducir el tipo al que se cambia la moneda nacional contra el oro y las monedas extranjeras (las cuales no bajaron de valor en comparación al oro). Si la reducción de la paridad era muy pronunciada, se le denominaba devaluación. Si la reducción de la paridad era leve, se decía que la moneda nacional había exhibido nuevamente señales de debilidad.
3. El único método que existe para evitar que el poder adquisitivo de la moneda nacional disminuya por debajo de la paridad fijada por el BCR; consiste en redimir incondicionalmente cualquier cantidad de moneda nacional que se ofrezca en venta. Pero el término redimir le recuerda al heterodoxo la época antes de 1920 en que el tenedor de un billete de banco tenía el derecho, garantizado por ley, de que se redimiera a la par. El heterodoxo prefiere el término estabilizar. A este propósito, redimir y estabilizar significan la misma cosa. Los términos redimir y estabilizar significan que se ha evitado que la moneda nacional disminuya de valor, por debajo de cierta paridad mediante el hecho de que cualquier cantidad de moneda nacional que se ofrezca en venta será comprada a ese precio por el BCR.

La paridad no está fijada por una ley del Congreso de la República; por lo que el BCR se halla en libertad de negarse a comprar una partida que se le ofrezca a dicho tipo cambio. En tal caso, el precio de la moneda extranjera empezará a subir por comparación a la paridad. Si el BCR no decide adoptar el Patrón Moneda Librementemente Oscilante, pronto se reanudará la estabilización en un nivel más bajo<sup>17</sup>: el precio de las monedas extranjeras, expresado en moneda nacional, se habrán elevado. A veces se describe este hecho como un aumento del precio del oro.

4. El manejo de las operaciones de estabilización se encomienda al BCR.

## **7. Patrón moneda libremente oscilante**

Si el BCR procede con moderación al emitir adicional dinero-signo (mediante la compra de dólares pagando con moneda nacional de reciente creación y mediante la aplicación de los artículos 58 y 61 de la Ley Orgánica del BCR D.L. 26123) y si la opinión

---

<sup>17</sup> Si el gobierno no se propone adoptar el patrón moneda libremente oscilante.

pública supone que la política monetaria inflacionista cesará en un futuro cercano, es posible que este sistema monetario inflacionario se mantenga hasta pasado el año 2005. Así, Perú experimentará todos los efectos que son el resultado de una moneda cuyo poder adquisitivo oscila por comparación a los patrones monedas duras internacionales. En consideración a estos efectos, la moneda libremente oscilante puede calificarse como una moneda mala. Pero es posible que esta moneda mala perdure y tampoco es inevitable que se encamine hacia su derrumbamiento.

La característica de esta moneda libremente oscilante estriba en que el propietario de cualquier cantidad de dicha moneda no tiene ningún derecho contra el BCR. Esta moneda no se redime<sup>18</sup> en moneda dura. El dinero-signo no son sustitutos del dinero, sino son dinero por sí mismo.

Sucedió en la inflación peruana de Julio 1980 - Octubre 1985, que asustado el gobierno peruano por el rápido descenso del precio del sol peruano comparativamente al dólar y al oro trataba de contrarrestar ese rápido descenso vendiendo en el mercado cierta cantidad de dólares y oro contra el sol peruano. Esta operación era un tanto absurda. Habría sido más sencillo y mucho más eficaz que el gobierno peruano no hubiera emitido jamás las cantidades de soles que después recompraba en el mercado. Semejantes andanzas no influyeron en el curso de los acontecimientos. La única razón por la que se deben mencionar dichas andanzas consiste en que el gobierno peruano a veces se refiere inexactamente a dichas andanzas como casos de estabilización monetaria.

Los ejemplos de monedas libremente oscilante fueron el sol peruano hasta Octubre de 1985 y el nuevo sol de 1991 hasta hoy.

Los gobiernos peruanos de los períodos 1933 y 2000 están entregados a una política monetaria inflacionista, que incrementa cada vez en mayor proporción la cantidad de billetes en circulación y depósitos bancarios; que las cantidades que se puede disponer mediante cheques. Si se hubiera permitido al BCR actuar conforme a los designios de los heterodoxos el derrumbamiento de la moneda nacional se hubiese dado en Agosto de 1988 y no en 1990. Pero el nuevo gobierno de Julio de 1990 alertó al país y obligó al BCR a actuar con prudencia.

El ritmo de la inflación disminuyó sustancialmente de 7,649.70% en 1990 hasta 5% en 2004. No obstante, el porvenir del nuevo sol peruano es precario, porque no hay voluntad política de tener una inflación que se aproxime en el mediano plazo a 0% anualmente; por ejemplo en los supuestos macroeconómicos del Presupuestos de la República del 2006 se tiene como meta una inflación del 2.5% y un tipo de cambio de 3.35 nuevos soles<sup>30</sup>.

---

<sup>18</sup> Es decir, el Banco Central no puede comprar de nuevo una moneda que lo había emitido anteriormente.