

UNIVERSIDAD NACIONAL MAYOR DE SAN MARCOS
(Fundada en 1551)

GLOBALIZACIÓN MONETARIA

Autor

Econ. PABLO RIVAS SANTOS
Profesor de Teoría Monetaria y Bancaria

Ciudad Universitaria, Junio del 2005

Lima Perú

PRESENTACIÓN

Globalización monetaria es una defensa a favor de la libre competencia en la emisión y circulación de dinero. Su objetivo es presentar el dinero como una cosa que puede ser suministrada con mayor eficiencia a la gente por el sector privado que por el monopolio estatal.

La oposición a globalización monetaria se encontraría entre partidarios de una mayor intervención estatal; y entre economistas liberales que consideran que la libre competencia en la emisión de dinero incrementaría los costos de información y transacción.

Sin embargo, no debería juzgarse a globalización monetaria como un modelo de reforma inmediata de los actuales sistemas monetarios. Globalización monetaria es una *propuesta* que trata de garantizar, para el futuro, un sistema financiero estable, con base en la libre competencia de bancos privados.

En la búsqueda de una solución política factible para lo que técnicamente es el problema más simple *frenar la inflación*; se ha expuesto esta *idea*. Se ha profundizado esta idea, ya que la tarea de prevenir la inflación es de máxima importancia; por el daño y sufrimiento que causan las inflaciones de mayor grado; y porque incluso las inflaciones de menor grado producen depresiones y desempleos periódicos que han constituido un agravio justificado contra el sistema de mercado y que deben ser corregidos si queremos que sobreviva la sociedad libre.

El desarrollo de esta idea de quitar al gobierno el monopolio de la emisión de dinero pone de manifiesto perspectivas teóricas interesantes y muestra la posibilidad de adoptar medidas que no se han considerado. En cuanto uno se libera de la creencia de que el gobierno debe proporcionar al país una moneda específica y exclusiva; surgen todo tipo de temas interesantes. En globalización monetaria nos damos cuenta de que estamos aún lejos de haber solucionado todos los problemas que surgirían con la existencia de una *diversidad de monedas concurrentes*.

La principal falla del sistema de mercado y la causa de las justificadas censuras que se le hacen -su susceptibilidad de atravesar periódicas épocas de depresión y desempleo- es una consecuencia del monopolio estatal de la emisión de dinero. La banca privada, si el Estado no se lo hubiera impedido, hace tiempo que habría ofrecido al público diversas monedas; y aquellas monedas que hubieran prevalecido en la competencia habrían sido estables en cuanto a su valor, impidiendo el excesivo estímulo a la inversión y los consecuentes períodos de contracción.

El pedido de libre emisión de moneda puede parecer al comienzo sospechoso, ya que antes tal pedido fue hecho por personas con inclinaciones inflacionistas. Empezando por quienes abogaban por la "libertad bancaria", hasta los agitadores en favor del "dinero libre"; todos pedían emisión libre

porque querían *más* dinero. Yacía la sospecha bajo sus argumentos de que el monopolio estatal contradecía el principio de libertad de empresa; pero todos creían que tal monopolio había conducido a una restricción de dinero indebida en lugar de a una oferta generosa. No reconocieron que el Estado es quien nos había proporcionado ese dinero encogible.

Existen dos tipos de competencia: la competencia para aceptar de manera general una moneda *standard* ampliamente utilizada; y la competencia para conseguir que el público deposite su confianza en una moneda de determinada denominación.

1. LA PROPUESTA PRÁCTICA

La propuesta practica para el futuro próximo; y la oportunidad de examinar el *plan*; consiste en que los países Latinoamericanos se comprometan mediante un tratado formal a no obstaculizar el libre comercio dentro de sus países de las monedas de cada país o el libre ejercicio (por bancos legalmente establecidos en cualquiera de esos países) de la actividad bancaria sin trabas.

Tal supuesto conduciría: a eliminar todo tipo de control cambiario y regulación del movimiento de dinero en esos países y a la libertad de utilizar cualquiera de esas monedas en la contratación y contabilidad; y significaría la oportunidad para cualquier banco radicado en tales países de abrir sucursales en cualquier otro en iguales condiciones que los ya existentes.

1.1. Libre comercio monetario

La finalidad del plan es imponer a la banca una disciplina necesaria para impedir, a cualquiera de ellas y durante cualquier período de tiempo, la emisión de dinero menos seguro y útil que el de cualquier otra agencia. Tan pronto como el público se familiariza con las nuevas posibilidades, toda desviación de la línea de suministrar buen dinero conduciría rápidamente al desplazamiento de la moneda de peor calidad por otras. Los países (sin recurso utilizados para ocultar los efectos de sus actos *protegiendo* sus monedas) se verían obligados a mantener estable el valor de sus monedas.

1.2. La propuesta práctica antes que la propuesta de una moneda latinoamericana

Lo anterior es preferible y más práctico que el proyecto de introducir una moneda latinoamericana que en última instancia sólo tendría como efecto afirmar la fuente y raíz de todos los males monetarios: el monopolio estatal de emisión y control del dinero. Parece que si los países no aceptan la propuesta *más limitada* aquí expuesta, tampoco aceptarán una moneda latina común. La idea de privar al gobierno del privilegio de monopolizar el dinero es todavía insólita y sorprendente para mucha gente que no se decidiría a patrocinarla en un futuro próximo. Sin embargo, la gente podría empezar a descubrir sus ventajas si, al comienzo, las monedas de los *diversos gobiernos* pudieran competir libremente entre sí por el favor del público.

Aunque se comparte el deseo de completar la unificación económica en Latinoamérica liberalizando la circulación de dinero, hay dudas sobre la utilidad de hacerlo con la creación de una nueva moneda latina gobernada por una autoridad supranacional. Es improbable: que los países

miembros lleguen a un acuerdo sobre la política a seguir por la autoridad supranacional; y que es inevitable que algún país vea empeorada su propia moneda; y que (incluso en las circunstancias más favorables) *su* administración fuera mejor que la de las actuales monedas nacionales. Además, *una* única moneda internacional, si no está mejor administrada, es peor que una moneda nacional. Un país con un público financieramente más refinado no tendría posibilidad de escapar de las consecuencias de los prejuicios que dominan las decisiones de los otros países. La existencia de una autoridad internacional implicaría la ventaja de proteger: a sus miembros de las dañinas medidas que cualquiera de ellos pudiera introducir sin obligarle a participar en sus locuras.

1.3. Libre comercio bancario

Extender el libre comercio monetario hacia la banca es parte esencial del plan. Los depósitos a la vista *equivalen* a una especie de dinero emitido privadamente. Tales depósitos son parte fundamental del conjunto de dinero. La expansión y contracción de las *distintas* superestructuras nacionales del crédito bancario son la principal excusa para la administración *nacional* del dinero *básico*.

Se trata de impedir a los Bancos Centrales BCRs que se *conduzcan* de una manera que le es políticamente inevitable en tanto dispongan de poder para hacerlo. Estas conductas son: perjudiciales y contrarias a largo plazo al interés del país que la practica; y políticamente inevitables como escapes temporales ante dificultades apremiantes. Incluyen medidas que permiten a los gobiernos eliminar fácil y rápidamente los motivos de descontento de determinados grupos, pero, a la larga, desorganizan y destruyen el sistema de mercado.

1.4. Impedir al gobierno que oculte la depreciación monetaria

La principal ventaja que *deriva* del *Plan* está en impedir que el gobierno *proteja* la moneda emitida por *él* de las nocivas consecuencias derivadas de las medidas que el gobierno adopta. En consecuencia, el plan hace imposible utilizar posteriormente tan dañinos métodos. Ni podría ocultar la depreciación de la moneda que emite para impedir la fuga de capitales; ni podría controlar los precios, medidas que tenderían a destruir el Mercado *Común* y que se originan en el mal uso de las propias monedas en la actividad interna. Este plan satisface mejor los requisitos de un mercado *común* sin necesidad de establecer nuevo organismo internacional ni de conferir nuevos poderes a una autoridad supranacional, ni de crear moneda *común*.

El plan provocaría la desaparición de las monedas nacionales; si los BCRs de cada país no actuaran correctamente. Incluso evitaría el desplazamiento total de *su* moneda, corrigiendo a tiempo su conducta. En los países pequeños con mucho comercio exterior y turismo predominará la moneda de uno de los países más grandes; pero si se practicara una política sensata, nada impediría continuar usando la mayoría de las monedas existentes durante mucho tiempo. (Es importante, que *las partes* lleguen a un acuerdo tácito de proporcionar una moneda tan buena que los ciudadanos de otros países la prefieran. La presunción de culpa estaría siempre en contra del gobierno cuya moneda no fuera solicitada por la gente).

El plan no impide a los gobiernos hacer lo que deben; para que la economía funcione correctamente, ni obstaculiza medidas que beneficien a la mayoría.

2. LA GENERALIZACION DEL PRINCIPIO SUBYACENTE

Consideramos el uso de diversas monedas concurrentes para su aplicación inmediata en un área limitada. Es deseable investigar las consecuencias de la aplicación del *principio subyacente* sobre el que se basa este plan. En caso de que se eliminara -dentro de un país- el uso exclusivo de una sola moneda nacional emitida por el gobierno (hallándose permitida la circulación de monedas emitidas por otros gobiernos) se plantearía la cuestión de si no sería más conveniente *eliminar* el monopolio estatal de emisión monetaria, permitiendo que la banca privada ofreciera al público otras monedas que el público pudiera preferir.

Los problemas que plantea este plan tienen carácter teórico, ya que esta *sugerencia* es todavía extraña al público para poder ponerse en práctica. Ni siquiera los expertos conocen suficientemente la problemática que surgiría para poder hacer predicciones sobre las consecuencias de ese plan. Sin embargo, no es necesario ni ventajoso el privilegio del gobierno de producir dinero. Puede ser perjudicial; y su eliminación sería un gran avance, dando paso a repercusiones altamente beneficiosas. Aunque el plan no pueda ponerse en práctica mientras el público: no esté mentalmente preparado; y continúe aceptando el dogma de la necesidad del privilegio estatal; tal circunstancia no debe ser un obstáculo para el estudio de los problemas teóricos que plantea este plan.

Los economistas no han examinado la competencia entre monedas

La competencia entre distintas monedas no ha sido examinada. En publicaciones relacionadas al tema no se cuestiona la creencia de que el monopolio estatal de la emisión monetaria es indis-

pensable, ni tampoco se explica si esta creencia se deriva del postulado según el cual en un país sólo puede haber un tipo de moneda en circulación -lo que podía parecer una ventaja cuando se trataba de elegir entre el oro y la plata como posibles tipos de dinero-. Tampoco hay respuesta a la pregunta de qué sucedería si se eliminara el monopolio y si el suministro de dinero se realizara mediante la competencia entre bancos privados que proporcionaran distintas monedas. La gente piensa que la propuesta de que el dinero lo emitan bancos privados; significa que todos deben emitir el *mismo tipo de dinero* en vez de *distintos* tipos de dinero diferenciables por diversas denominaciones y entre los cuales el público pudiera elegir libremente.

Ventajas iniciales del monopolio estatal del dinero

Quizás cuando la economía monetaria se extendía lentamente en todos los países; y uno de los principales problemas era enseñar a la gente a calcular en dinero; se podría considerar conveniente tener un solo tipo de moneda fácilmente reconocible. Se puede argumentar que dicho tipo uniforme y su uso exclusivo fue muy útil para comparar precios; y por tanto para ampliar la competencia y el mercado. Asimismo, cuando (para determinar la autenticidad del dinero metálico) era necesario emplear el difícil proceso de aquilatamiento, y la gente no tenía ni los medios ni la capacidad para hacerlo; pudo haber sido útil (con la finalidad de garantizar la ley de las monedas) el sello de la autoridad reconocida que (fuera de los grandes centros comerciales) sólo podía ser el Estado. Pero estas ventajas iniciales, que sirvieron de excusa para la apropiación por el Estado del derecho exclusivo de emitir dinero metálico; no compensan las desventajas del sistema. Tiene los mismos defectos que todos los monopolios: es forzoso utilizar su producto aunque no sea satisfactorio, y, sobre todo, impiden el descubrimiento de mejores métodos de satisfacer necesidades; métodos que el monopolista no tiene ningún interés en buscar.

Si el público: comprendiera el *precio* que paga en inflación periódica e inestabilidad por la ventaja de utilizar un solo tipo de moneda en las transacciones normales; y contemplara las ventajas de emplear varios tipos de monedas; encontraría excesivo tal precio. Tal comodidad es mucho menos importante que la comodidad de utilizar una moneda fidedigna que no trastorne periódicamente el flujo normal de la economía -oportunidad de la que el público ha sido privado por el monopolio estatal-. La gente nunca ha tenido ocasión de descubrir la alternativa. Los gobiernos siempre han alegado poderosos motivos para convencer a la gente que el derecho de emitir moneda debía pertenecerles en exclusiva. Mientras se trataba de la emisión de monedas de oro o plata, no importaba tanto como hoy cuando conocemos la existencia de todo tipo de monedas incluido el papel (que el

gobernante cada vez suministra peor y de las que puede abusar más que del dinero metálico).

3. EL ORIGEN DEL DERECHO EXCLUSIVO DEL GOBIERNO DE CREAR DINERO

Durante años el derecho exclusivo del gobierno de crear dinero se reducía al monopolio de acuñación de monedas de oro. En esos años, tal derecho se aceptó como atributo esencial de la soberanía, revestida de todo el misterio que inspiraban los poderes del gobierno.

A medida que aumentaba la acuñación, los gobiernos se dieron cuenta de que este derecho exclusivo era, además de un instrumento de poder, una tentadora fuente de ganancias. El derecho se concedió como elemento esencial del poder estatal. Las monedas sirvieron de símbolos de poder, a través de los cuales el gobernante afirmaba su soberanía y mostraba a su pueblo que el amo era aquel cuya imagen transportaban las monedas hasta los lugares más remotos de su dominio.

Garantías estatales del peso y pureza del metal

Al comienzo, se entendía que la tarea asumida por el Estado era la de certificar el peso y la pureza del oro que se utilizaba como dinero.

Las monedas de oro sólo se consideraban dinero auténtico si llevaban el sello del Estado, cuyo deber era asegurar que las monedas tuvieran el peso y la fineza adecuados a su valor.

Sin embargo, durante la Edad Media se extendió una superstición: que era el acto del gobierno lo que confería valor al dinero. A pesar de que la experiencia demostrara lo contrario, la doctrina de *imponer valor* fue recogida por la doctrina legal y sirvió para justificar los constantes e inútiles intentos del gobierno de imponer el mismo valor a monedas que contenían menor cantidad de oro.

La banca privada habría sido capaz, si se le hubiera permitido, de ofrecer monedas tan buenas. Lo hizo ocasionalmente y algunas veces los propios gobiernos se lo encargaron. Sin embargo, mientras la labor técnica de proporcionar monedas uniformes y reconocibles presentaba dificultades; la tarea que realizaba el gobierno era útil. Desgraciadamente, los gobiernos descubrieron que la tarea no solo era útil, sino que podía ser rentable, por lo menos mientras la gente no tuviera otra alternativa que utilizar el dinero que los gobiernos emitían. El canon que se pagaba para cubrir el costo de la acuñación se convirtió en atractiva fuente de ingresos, aumentándolo hasta llegar a sobrepasar ampliamente dicho costo. De retener una parte excesiva del oro llevado a los talleres para fabricar las

monedas; ya sólo faltaba un paso para la práctica de reclamar las monedas circulantes con la finalidad de fundirlas y volver a acuñarlas con menor contenido de oro. Pero dado que la función del gobierno, al emitir moneda, no consiste ya en certificar peso y pureza del oro, sino que implicaba determinar la cantidad de dinero que se debe emitir; gobierno resulta ahora inadecuado para la tarea, y puede decirse que ha abusado incesantemente en todos los países de la confianza en ellos depositada por el pueblo, defraudándolo.

La aparición del papel moneda

El privilegio del gobierno que originalmente se refería a la emisión de monedas de oro se extendió a otros tipos de dinero. Surgieron en el momento en que el gobierno necesitó más dinero; lo que intentó recaudar a través de préstamos forzados y obligando a la gente a aceptar como dinero los recibos que daba a cambio. El significado de la aparición gradual del papel moneda y luego de los billetes de banco es complicado; ya que durante mucho tiempo el problema fue el uso como dinero de los pagarés por cantidades de oro emitido por el monopolio estatal.

Es imposible que pedazos de papel sin ningún valor de mercado; de por sí lleguen a ser gradualmente aceptado por la gente y considerado como dinero; a no ser que represente un título sobre algún objeto valioso. Para ser aceptado como dinero, tiene que derivar su valor de otra fuente, como su convertibilidad en otro tipo de dinero. Consecuentemente, el oro o los títulos que representaban al oro, fueron los únicos tipos de dinero entre las que podía haber competencia.

Posibilidades políticas y técnicas para controlar el papel moneda

El monopolio estatal de emisión de dinero ya era bastante dañino mientras predominaba el dinero-oro. Se convirtió en una terrible calamidad cuando el papel moneda, que puede proporcionar el mejor o peor dinero, estuvo bajo control estatal. El mejor *sistema* monetario podría ser: que un banco, cuyo propio interés le obligara a satisfacer los deseos de los usuarios, controlara la oferta de dinero. En cambio, una moneda que se controla para satisfacer las demandas de los intereses de *un grupo* será el peor posible.

El valor del papel moneda se puede regular de acuerdo con diversos principios. Aunque la experiencia parece justificar la creencia de que sólo el oro puede proporcionar una moneda estable, y que todo papel moneda se depreciará tarde o temprano; el estudio de los procesos de determinar el valor del dinero nos muestra que este prejuicio es infundado. *Técnicamente* es posible controlar la

cantidad de cualquier tipo de dinero; de modo que su valor se comporte de la manera deseada y que por esta razón mantenga su aceptabilidad y valor. Por tanto, sería posible, si estuviera permitida, *la existencia de una variedad de monedas diferentes*. Podrían representar: diferentes cantidades de oro; y diferentes unidades abstractas que fluctuaran relativamente entre sí en cuanto a su valor. De la misma manera, podríamos tener *monedas concurrentes* en muchos países, *entre las cuales* la gente tendría la posibilidad de elegir. *Los defensores* de la economía libre abogan por la emisión privada, mientras *el movimiento* de libertad bancaria se pronunciaba por el derecho de emitir billetes expresados en unidades de una moneda *standard*.

El monopolio del dinero ha reforzado el poder del Estado

El derecho exclusivo del Estado de emitir y regular dinero ha contribuido a proporcionarnos un dinero mucho peor del que habríamos tenido de otra manera. Este derecho se ha convertido en el principal instrumento de la política estatal y ha contribuido al crecimiento del poder estatal. Gran parte de la política gubernamental se basa en el supuesto de que el gobierno tiene poder para crear, y hacer que la gente acepte, cualquier cantidad de dinero adicional. Por esta razón, el gobierno defiende su derecho tradicional, pero por la misma razón es importante privarle de ese derecho.

Las autoridades deben limitarse a usar los recursos que el Congreso de la República pone a *su* disposición y no deben extender sus recursos más allá de lo que el Congreso de la República ha acordado. La posibilidad de cubrir déficits mediante la emisión de dinero -bajo el pretexto de que con ello se crea empleo- ha contribuido a la expansión de las atribuciones del Estado.

4. EL CONSTANTE ABUSO DEL PRIVILEGIO ESTATAL

Al estudiar la historia del dinero, uno se pregunta por qué la gente ha soportado el poder exclusivo del Estado para explotar al pueblo y engañarlo. Esto se explica porque el mito: *la necesidad del privilegio estatal* se estableció tan firmemente que ni a los estudiosos de este tema se les ocurrió ponerlo en duda. Pero una vez que se duda de la validez de la doctrina establecida, se observa que su base es frágil.

No conocemos el detalle de las nefastas actividades de los gobernantes al monopolizar el dinero. Pero desde el momento en que el papel moneda empieza a cobrar importancia, la historia del dinero se compone ininterrumpidamente de adulteraciones o de continuas reducciones del contenido de oro en las monedas y del correspondiente aumento de los precios.

La historia monetaria es en gran parte una serie de inflaciones provocadas por la autoridad monetaria

La historia monetaria se reduce a la historia de las inflaciones que las autoridades monetarias generan para su propio provecho. Los historiadores han intentado justificar la inflación sobre la base de que ha hecho posibles los grandes períodos de rápido progreso económico. Se han presentado diversas teorías históricas inflacionistas, que han sido refutadas por la evidencia empírica.

La deflación nacional o temporal de la Edad Media

La Edad Media puede haber sido un período de deflación que contribuyó al declive económico de Europa. Parecería que la reducción del comercio condujo a la reducción de la cantidad de dinero en circulación. Encontramos muchas quejas sobre la escasez de bienes y deterioro de la moneda; que nos llevan a considerar la deflación como poco más que un fenómeno nacional de aquellos países en que: las guerras y las migraciones habían destruido el mercado; y la economía monetaria se había reducido debido a que la gente enterraba sus tesoros. Pero donde la economía renació pronto, encontramos a todos los gobiernos rivalizando entre sí para *devaluar* la moneda, procedimiento que (a pesar de los intentos fracasados de los comerciantes de proporcionar un dinero mejor) se mantuvo a través de los años.

Pero aunque teólogos y juristas se unieron en la condena de estas prácticas, estas prácticas no cesaron hasta que la introducción del papel moneda suministró al poder estatal un método aún más barato de defraudar a la gente. Los gobernantes ya no podían seguir utilizando las prácticas crueles mediante las cuales obligaban a la gente a aceptar el dinero malo.

El absolutismo eliminó los intentos de los comerciantes de crear un dinero estable

Los primeros bancos de Amsterdam, surgieron de los intentos de los comerciantes de crear una moneda estable, pero el *absolutismo* impidió los esfuerzos de producir una moneda privada. En lugar de ello, el absolutismo protegió el crecimiento de bancos que emitían billetes expresados en la unidad de cuenta oficial. En este caso es todavía más difícil exponer cómo tal desarrollo abrió las puertas a nuevos abusos de las autoridades.

Desde que la Corona británica otorgó al Banco de Inglaterra el monopolio *limitado* de emisión de

billetes de banco; la principal preocupación de los gobiernos fue impedir que *su poder* sobre el dinero (basado en el privilegio de la acuñación) se *traspasara* a bancos privados. Durante algún tiempo, la influencia del patrón oro y la creencia de que mantener el patrón oro era una importante cuestión de prestigio y abandonarlo una deshonra nacional; frenaron *este poder*. Este sistema monetario proporcionó al mundo un período de relativa estabilidad durante el cual se desarrolló la industrialización (aunque padeciera crisis periódicas). Pero en cuanto se generalizó la idea de que la convertibilidad en oro era sólo un método para controlar la *cantidad* de moneda (factor de determinación de su valor) los gobernantes quisieron escapar rápidamente a esa disciplina y el dinero se convirtió en el juguete de la política estatal. Sólo algunas de las grandes potencias mantuvieron, durante algún tiempo, una estabilidad monetaria tolerable llevándola también a sus colonias. Sudamérica nunca tuvo un período prolongado de estabilidad monetaria.

Los gobiernos: nunca han utilizado *su poder* para proporcionar una moneda aceptable; y se han abstenido de cometer grandes abusos sólo mientras se mantenía el patrón oro. La razón para que nos neguemos a continuar tolerando esta irresponsabilidad de los gobiernos; es que sabemos que es posible controlar la cantidad de moneda para prevenir fluctuaciones excesivas de su poder adquisitivo. Además, aunque hay razones para dudar de los gobiernos si no están sujetas al patrón oro, no hay razones para pensar que la banca privada (cuyo beneficio dependería de que el éxito coronase sus esfuerzos) no sería capaz de mantener estable el valor del dinero que emitiera.

5. LA MISTICA DEL DINERO DE CURSO LEGAL

El concepto "curso legal" sirve para explicar el monopolio estatal de emisión de dinero. Ante la propuesta monetaria, la réplica es: "Pero ¿tiene que haber una moneda de curso legal!", como si esta idea justificara la necesidad de una única moneda estatal indispensable para la negociación diaria.

Jurídicamente dinero de curso legal *significa* un tipo de dinero que un acreedor no puede rechazar como pago de una deuda (contraída en dinero estatal). *Indica* el *medio* con el que puede saldarse una deuda (deuda contraída en dinero estatal o porque un tribunal ordena el pago de la deuda de *esa* forma). En la medida en que el gobierno tiene el monopolio de la emisión de dinero y lo utiliza para establecer un solo tipo de dinero; el gobierno tiene poder para *fijar* los objetos con los que se pueden pagar las deudas expresadas en esta moneda. Ello no significa que todo dinero debe ser de curso legal, ni tampoco que todos los objetos que la ley considera de curso legal tengan que ser dinero. (En algunos casos, los tribunales han obligado a los acreedores a aceptar, como pago de sus deudas, bienes que difícilmente podrían calificarse de dinero como el tabaco.)

La creación espontánea del dinero destruye la superstición

El término "curso legal" se ha rodeado en la imaginación popular de una penumbra de vagas ideas acerca de la necesidad de que el Estado suministre dinero. Es la supervivencia de la *idea* según la cual el Estado confiere al dinero un valor que de otra manera no tendría. El gobierno puede obligarnos a aceptar *cualquier cosa* que el determine como dinero en vez de la cosa *contratada*; en este sentido, el gobierno puede dar al *sustituto* el mismo valor para el deudor que la cosa *original* del contrato. Pero la superstición de que el gobierno tiene que definir lo que es dinero (como si lo hubiera creado y no pudiera existir al margen del gobierno) se originó de la ingenua creencia de que el dinero debió ser "inventado" por alguien y que tal inventor original nos lo proporcionó. Esta creencia ha sido *desplazada* por el conocimiento de la *generación de semejantes instituciones involuntarias* a través de un proceso de evolución social del que el dinero es principal *paradigma*. Cuando la heterodoxia resucitó la *idea de imponer valor*, se abrió el camino para una política monetaria que en julio de 1990 condujo a una depreciación monetaria de 50% al mes.

Preferencia por el dinero privado

Hubo dinero muy sólido sin que los gobiernos intervinieran para nada, pero raras veces se ha permitido que funcionara durante un largo período¹. El papel moneda en China "era aceptado como dinero porque *carecía de curso legal* y el Estado no se ocupaba de él". Se debe a la intervención estatal; el que en determinados países se acepte un sólo tipo de dinero. Pero es una cuestión sin decidir la cuestión de si esto es deseable; o si la gente no podría conseguir un tipo de dinero de mejor calidad, si comprendiera las ventajas de prescindir de toda la confusión que genera la cuestión del curso legal. Además, un "medio legal de pago" no necesita ser designado por una ley. Basta con que la ley permita al juez decidir con qué tipo de dinero se paga una deuda.

“Si los países consideran como curso legal la *unidad de cuenta*, cuando la deuda está expresada en

¹ Las autoridades de las ciudades comerciales intentaron en ocasiones -como en el caso del Banco de Amsterdam- crear moneda que mantuviera constante por lo menos su contenido metálico. Los ensayos tuvieron éxito durante un tiempo e, incluso, el dinero emitido se usó lejos de las fronteras nacionales. Pero aun en estos casos acabaron las autoridades abusando, más pronto o más tarde, de su situación prácticamente de monopolio. El Banco de Amsterdam era una institución estatal a la cual tenía que recurrir la gente para ciertos asuntos y cuya moneda era la única con la que se podían efectuar pagos de un determinado monto. Por otro lado, tan sólo dentro de los límites de la ciudad cabía usarla cuando se trataba de negocios pequeños o locales.

esa unidad de cuenta en el contrato; no hay necesidad ni lugar para que opere una ley de curso legal. El Derecho mercantil es suficiente y no se requiere otra ley que atribuya funciones específicas a determinadas monedas. Se adoptó el soberano de oro como unidad de cuenta o medida del valor. Si se promete pagar 100 soberanos, no es necesaria una ley sobre moneda de curso legal que señale que se está obligado a pagar 100 soberanos, y que si se requiere el pago no se puede *eximir* de la obligación pagando con algo distinto". En todos los casos de uso o abuso de la ley de curso legal la ley: permite al deudor pagar, y exige que el acreedor reciba algo diferente de lo contemplado en el contrato". Es una institución forzosa y antinatural que un poder arbitrario impone a los tratos entre los hombres. Cualquier ley de curso legal es sospechosa por naturaleza.

El Curso Legal crea incertidumbre

El curso legal es una picardía jurídica para obligar a la gente a que acepte como cumplimiento de un contrato algo que nunca pretendió cuando lo firmó. Así el curso legal se convierte en un factor que intensifica la incertidumbre en los negocios y que consiste "en sustituir la acción libre de un contrato voluntario y de una ley que obliga el cumplimiento de tal contrato; por una interpretación artificial del contrato en el que nunca habrían pensado las partes contratantes, si una ley arbitraria no se lo impusiera".

Impuestos y contratos

Un gobierno debe: determinar libremente la moneda en la que se pagan los impuestos; y concluir contratos en la moneda que elija (respaldando así la moneda que emite o que quiere favorecer), pero no hay razón para que no admita otras unidades de *cuenta* como base de las declaraciones de impuestos. En relación a pagos no contractuales (como indemnizaciones por daños y perjuicios) los tribunales tendrían que decidir en qué moneda se pagan; y puede que tuvieran que desarrollar nuevas normas a este efecto.

Existe un problema cuando una moneda emitida por el gobierno es sustituida por otra moneda debido a que dicho gobierno ha desaparecido a consecuencia de una conquista, revolución o disolución de un país. En tal caso, el nuevo gobierno determinará jurídicamente cómo deben saldarse las deudas expresadas en términos de la moneda desaparecida. Si un banco emisor privado dejara de operar y no pudiera compensar su emisión, esta moneda presumiblemente no tendría valor y sus poseedores no podrían reclamar. Los tribunales pueden decidir que en tal caso los contratos efectuados entre terceros en dicha moneda (cuando había razones para suponer que esta moneda

permanecería estable) serán cumplidos en otra moneda que se aproxime a la intención presunta de las partes contratantes.

6. LA CONFUSION SOBRE LA LEY DE GRESHAM

Según la "Ley de Gresham" el dinero de mala calidad expulsa de la circulación al dinero de buena calidad (que se atesora). Jevons expresó dicha ley diciendo que un mejor dinero no es capaz de expulsar al peor; y lo hizo para demostrar la necesidad del monopolio estatal. Jevons discutió una propuesta de Herbert Spencer para permitir la libre competencia en la acuñación de oro, en un momento en que las únicas monedas que se contemplaban eran las de oro y plata. Quizás Jevons, *conducido* a la economía por su experiencia como tasador en una casa de moneda, creía en la posibilidad de otro tipo de monedas. Jevons describió la propuesta de Spencer: "de la misma forma que confiamos en el tendero para que nos provea de té y en el panadero para que nos provea de pan, podríamos confiar en cualquier banco emprendedor para la provisión de monedas a su propio riesgo y beneficio".

Es importante la posibilidad de permitir a la banca privada que produjera el mismo tipo de moneda que el gobierno: monedas de oro y plata. Jevons parece haber creído que eran los únicos tipos de moneda que podían tomarse en cuenta, y que, en consecuencia, habría *tipos de cambio fijos* (1 : 1 si eran del mismo peso y fineza) entre dinero estatal y dinero privado. En este caso, la Ley de Gresham operaría si algún productor suministrara un material de peor calidad. Lo anterior estaba en la mente de Jevons, ya que justificó su condena de la propuesta sobre la base de que, "mientras (que en otros casos) todo el mundo, llevado por su propio interés, elige lo mejor y rechaza lo peor; en el caso del dinero parece que elige el peor y rechaza el mejor".

La Ley de Gresham es aplicable a distintos tipos de dinero que sólo pueden cambiarse entre sí a un tipo de cambio fijado *por ley*. Si la ley define a dos tipos de dinero como sustitutos perfectos para el pago de deudas y obliga a los acreedores a aceptar una moneda de menor contenido de oro en lugar de otra de mayor contenido, los deudores pagarán sólo con la primera y guardarán la segunda para mejor uso.

Sin embargo, si los tipos de cambio fuesen *variables*, el dinero de menor calidad se valoraría a una cotización menor, y si amenazara con disminuir aún más de valor, la gente intentaría deshacerse de él lo antes posible. El proceso de selección continuaría en favor de lo que se considera como el mejor tipo de dinero emitido por los bancos y desplazaría rápidamente al tipo de dinero considerado inconveniente o sin valor. En todos los casos en los que la inflación se ha disparado: cualquier clase de objetos de valor más estable (desde las papas a los cigarrillos, desde las botellas de pisco a las

monedas extranjeras) son utilizados como dinero, de manera que después de la hiperinflación peruana se dijo que la Ley de Gresham era falsa. No era falsa, sino válida solamente si se impone un *tipo de cambio fijo* entre los distintos tipos de dinero.

7. LA LIMITADA EXPERIENCIA SOBRE MONEDAS PARALELAS y DE COMERCIO

Mientras las monedas de oro y plata eran los únicos tipos de dinero factible y aceptable (al igual que todos los sustitutos convertibles en monedas de oro y plata) los únicos tipos de moneda que coexistían fueron las monedas de oro y plata.

La diversidad de monedas con las que tenían que tratar los cambistas se reducían a estos dos tipos de moneda; y su respectivo valor dentro de cada grupo se determinaba por su contenido de metal. Los gobiernos intentaron establecer un tipo de cambio *fijo y legal* entre monedas de oro y plata, creando el "bimetalismo". Pero, a pesar de las sugerencias de que el tipo de cambio se fijara mediante un tratado internacional; los gobiernos establecieron tipos de cambio *diferentes* oro/plata, y cada país tendía a perder las monedas del metal allí *subvalorado*, a la vista del tipo de cambio que prevalecía en otros países. El sistema se describió como "patrón alternativo"; en que el valor de la moneda dependía del metal que en aquel momento estaba siendo *sobrevalorado*. Poco antes de que se abandonara tal sistema, se hizo un último esfuerzo para establecer internacionalmente un tipo de cambio *uniforme* de 15 1/2 entre oro y plata. El intento podía haber tenido éxito mientras no hubiera grandes cambios en la producción de oro y plata. Como una proporción muy grande de las existencias de oro y plata se dedicaba al uso monetario; había sido posible que esa paridad 15 1/2 se mantuviera con la entrada de oro y plata monetario en el comercio monetario o la salida de él.

Monedas paralelas

Sin embargo, en algunos países el oro y la plata habían coexistido durante largos períodos y su valor relativo había fluctuado según las condiciones cambiantes. Esta situación prevaleció en Inglaterra; cuando, finalmente, decretando un tipo de cambio entre monedas de oro y plata que sobrevaloraba el oro; Inglaterra, sin darse cuenta, estableció el patrón oro. La circulación simultánea de monedas de oro y plata sin un tipo de cambio *fijo* se denominó "monedas paralelas", *con la finalidad* de distinguirlo del bimetalismo.

Esta es la manera en que se han utilizado las monedas paralelas; pero esta manera tuvo un

inconveniente: *dado que el oro era al peso 15 veces más valioso que la plata, el oro se utilizaba para unidades mayores y la plata para unidades menores; pero como las distintas monedas tenían valores variables, las unidades menores no eran fracciones constantes de las unidades mayores. Las monedas de oro y plata formaban parte de diferentes sistemas monetarios, sin que pudiera obtenerse moneda fraccionaria de uno u otro. Ello hacía problemático el cambio de unidades mayores o menores y nadie podía, incluso en su propio interés, atenerse a una sola unidad de medida.*

Hay pocos ejemplos de circulación *concurrente* de monedas; además de que el recuerdo de la circulación *paralela* de oro y plata le ha dado mala reputación al sistema monetario. Esto es interesante; porque es el único momento histórico en el que surgieron los problemas que plantea la concurrencia de monedas.

Monedas de comercio

Tampoco *nos ayudan* los casos de uso de varias monedas de comercio: la circulación simultánea de diversas monedas nacionales en las fronteras o en centros turísticos. Nuestra experiencia es tan limitada que nos remitimos al procedimiento de la teoría económica y construimos, a partir de nuestros datos sobre la conducta del hombre en situaciones significativas, un modelo mental (o experimento imaginario) de lo que sucedería si muchos hombres fueran expuestos a nuevas alternativas.

8. PUESTA EN CIRCULACION DEL DINERO FIDUCIARIO PRIVADO

Supondremos que sería posible crear bancos emisores con libertad de competir: en la emisión de billetes; y la administración de cuentas corrientes denominadas en la unidad emitida por esos bancos. Supondremos que el nombre que el banco elija para su emisión será protegida del uso indebido y tendrá la protección contra la falsificación. Estos bancos competirían entre sí para que el público utilice su moneda, intentando hacer que su uso sea lo más fácil posible.

La "moneda" privada peruana

Ya que la gente se pregunta cómo esas emisiones pueden llegar a ser aceptadas como dinero; la forma de responder es describir cómo se actuaría frente de un banco peruano. Suponiendo que fuera legalmente posible, se anunciaría: la emisión de billetes sin interés; y la disposición de abrir *cuentas corrientes* a nombre de clientes en términos de "la moneda...". La única obligación legal que se asumiría sería la obligación de *convertir* esos billetes en *depósitos a la vista*, a opción del tenedor

por: 5 reales brasileños o 5 escudos chilenos o 2 dólares, por cada "moneda...". Este valor de *conversión* sería un mínimo; por debajo del cual no podría descender el valor de *la* "moneda...", ya que al mismo tiempo anunciaría *la* intención de regular la cantidad de esas "monedas..." para mantener su poder adquisitivo (en términos de una canasta de bienes) lo más constante posible. Se explicaría al público de que solamente podría esperar mantener "monedas..." en circulación si cumplía las expectativas de que su valor real se mantendría constante. Se afirmaría la intención de declarar periódicamente el *bien*; con relación al cual pretendía mantener constante el valor de la "moneda..."; aunque se reservaría el derecho de alterar la composición del *bien patrón*, según lo indicaran la experiencia y las preferencias del público.

Sin embargo, sería necesario que el banco emisor: se comprometiera legalmente a mantener el valor de su unidad; especificara en sus préstamos que cualquier préstamo podría ser reintegrado en la cifra nominal de su propia moneda, y por cantidades correspondientes de cualquier otra moneda *suficiente*; ya fuere la una o las otras para comprar en el mercado el *bien* equivalente que (en el momento de efectuarse el préstamo) se había utilizado como patrón. Dado que el banco tendría que emitir su moneda a través de préstamos, los futuros prestatarios podrían desanimarse por la posibilidad *formal* de que el banco incrementara de forma arbitraria el valor de su moneda y habría que garantizarles contra esta posible contingencia.

Estos billetes (y sus respectivos créditos contables) quedarían a disposición del público: mediante préstamos a corto plazo; o mediante la venta por otras monedas. Gracias a la opción ofrecida, cada billete se vendería con prima por encima del valor de cualquiera de las monedas en las que fueran convertibles. La prima aumentaría a medida que: las monedas *estatales* continuaran depreciándose (y la existencia de una *alternativa* estable aceleraría el proceso), y la demanda de moneda estable aumentara rápidamente y pronto surgirían bancos competidores para ofrecer *unidades similares* con distinto nombre.

La venta en ventanilla sería *inicialmente* la forma principal de emisión de la "moneda..." Después de formar un mercado regular, la "moneda..." se emitiría sólo en el curso de operaciones bancarias: préstamos a corto plazo.

Valor constante pero no fijo

Sería conveniente que el banco emisor anunciara la canasta de *bienes* en cuyos términos pretendiera mantener constante el valor de la "moneda...". Con la experiencia de la respuesta del público ante ofertas competidoras, podría averiguarse gradualmente la combinación de esos *bienes*

más adecuada en cada lugar y momento. Los cambios en la importancia de esos *bienes*, el volumen en que fueran negociados; y la relativa estabilidad o sensibilidad de sus precios (el grado en que tales precios se determinaban competitivamente) sugerirían cambios en la canasta; para popularizar la "moneda...". Los precios de las materias primas que se ha sugerido como base del patrón "reserva de bienes"; sería el más adecuado, desde el punto de vista del banco emisor; y a efectos de la estabilidad del proceso económico.

Control del Valor mediante la competencia

El sistema propuesto sería el método más práctico para conseguir todo lo que se espera de un patrón "reserva de bienes". Al mismo tiempo, *desaparecería* la necesidad de convertir tal sistema en automático (ya que *se le sustraería al* control de la autoridad monopolística) confiándolo a los intereses privados: la amenaza de perder en el corto plazo todo su negocio si no cumplían con lo que se esperaba de ellos (cualquier gobierno abusaría de la oportunidad de jugar con los precios de las materias primas); *cerraría* el paso a los abusos de estos emisores privados y sería una fuerte defensa contra el monopolio del gobierno. La competencia, al forzar a los bancos emisores a mantener constante el valor de su moneda (en términos de la canasta de bienes), sería el freno más efectivo (que cualquier obligación legal de convertir la moneda en esos bienes). Y sería el método más barato que acumular y almacenar materiales valiosos.

El tipo de confianza sobre el que descansa el dinero privado sería igual al tipo de confianza sobre el que descansa la banca privada. La gente confía en que los bancos, para mantener su negocio, dirigen sus asuntos de manera que siempre podrán abonar en efectivo los pagos que se les requieran, aunque sabe que los bancos no tienen suficiente dinero para llevarlo a cabo si todo el mundo ejerce su derecho a la vez. Los banqueros aprenderían que su negocio dependería de la confianza en que continuaría regulando la emisión de "monedas..." para que su poder adquisitivo permaneciera constante.

¿Es demasiado grande el riesgo de este negocio para justificar la entrada de banqueros conservadores, como el riesgo que exige el éxito en este tipo de negocio?². Una vez enunciada y

² Es importante, la discusión de S. Fischer acerca de que las empresas eran notoriamente reacias a emitir bonos indiciados. Un aumento gradual del valor de los billetes emitidos por un banco en términos de otras monedas con las que compite, puede dar lugar a una situación en la que el valor agregado de sus billetes pendientes (*más* sus obligaciones provenientes de otras fuentes) sobrepasará a su activo. El banco no estaría legalmente obligado a pagar sus billetes a este valor, pero sólo podría mantener su negocio si inmediatamente comprara al tipo actual todos los billetes propios que le ofrecieran. Mientras consiguiera mantener el valor real de sus billetes, nunca tendría que comprar más que una fracción de la circulación pendiente. Un banco podría mantener el valor de sus billetes aunque nunca pudiera comprar todos los que circularan.

emprendida la operación (la decisión sobre el *volumen* de las emisiones para conseguir su meta de mantener constante el poder adquisitivo de su moneda) la *cantidad* tendría que adaptarse rápidamente a cualquier aumento o disminución de la demanda. Mientras el banco mantuviera constante el valor de su moneda, no habría razón para temer una *importante* reducción de la demanda (aunque los competidores con éxito podrían hacer incursiones considerables en su circulación). Lo más problemático sería un crecimiento rápido de la demanda más allá de los límites que desea manejar un banco privado, pero estamos seguros de que, en caso de éxito, habría nueva competencia que aliviaría al banco de su angustia.

El banco emisor, al comienzo, podría mantener una reserva al 100% de las monedas en cuya emisión se había comprometido (mientras consideraba las primas recibidas como libremente disponibles para las operaciones generales). Pero una vez que las restantes monedas (a consecuencia de posterior inflación) se hubieran devaluado en relación a la "moneda...", el banco tendría que estar preparado, a efectos de su valor, para recomprar (si fuera necesario) un volumen importante de "monedas..." al tipo de cambio más alto que hubiera en ese momento. Esto significa que debería ser capaz de *liquidar* grandes *inversiones* rápidamente. Por tanto, dichas inversiones habrían de ser escogidas con cuidado, para no conducir a situaciones arriesgadas cuando el banco que iniciara el proceso tuviese que compartir el mercado con sus imitadores.

La dificultad de encontrar *inversiones* de un valor seguro y estable para afrontar obligaciones similares no sería tan complicada para dicho banco, ya que todos los préstamos efectuados en su propia moneda constituirían esas inversiones estables. El hecho curioso de que dicho banco emisor sería titular de derechos y deudas en términos de una unidad de valor que él mismo *asignaba* (aunque no podría determinarlo arbitrariamente sin destruir la base de su negocio) puede parecer perturbador, pero no debe crear dificultades. Los confusos problemas contables que surgen a primera vista desaparecen cuando se recuerda que dicho banco llevaría su contabilidad en términos de su propia moneda. Los billetes y depósitos *pendientes* de dicho banco no representan derechos sobre *él* en términos de *otra* unidad de valor; dicho banco determina por sí mismo el valor de la unidad en cuyos términos establece deudas y derechos y mantiene su contabilidad. Esto deja de parecer chocante cuando recordamos qué es lo que han estado haciendo los BCRs -sus billetes no se podían cambiar por nada-. Pero unos billetes que aumentan de valor en relación con la mayoría de los bienes de capital; pueden presentar a los contadores problemas desconocidos. Inicialmente, el banco emisor estaría legalmente obligado a reintegrar su moneda en términos de las *otras monedas* contra las que fue originariamente emitida. Pero después de *existir*, durante algún tiempo; el valor de las otras

monedas puede haberse reducido al mínimo o *esas* monedas pueden haber desaparecido por completo³.

9. COMPETENCIA ENTRE BANCOS EMISORES DE DIFERENTES MONEDAS

Se dice que la oferta de dinero no puede abandonarse a la competencia del mercado. El porqué radica en haber supuesto: que sólo podía existir *un solo tipo* de moneda uniforme en cada país; y que la competencia significaría que serían *varios* bancos que emitiesen esa *única moneda* independientemente, con lo que tales bancos determinarían su cantidad. Sin embargo, no se puede permitir que se emitan competitivamente monedas *con el mismo nombre y automáticamente intercambiables*, ya que *nadie* podría controlar su cantidad y por tanto ser responsable de su valor. La competencia entre los emisores de monedas *diferenciables* (expresadas en unidades *distintas*) nos proporcionaría un dinero mucho mejor del que hemos tenido hasta ahora, compensando el inconveniente de encontrarnos con varias monedas (aunque mucha gente no tendría, ni siquiera, que manejarlas).

En estas circunstancias, el valor de una moneda emitida por un banco no se vería afectado (en términos de su patrón) por la emisión *de otras monedas* de otros bancos (privados o estatales). Cada emisor podría regular la cantidad de su moneda para hacerla aceptable al público -la competencia le forzaría a ello-⁴. Sabría que la sanción por no colmar las esperanzas que había hecho concebir; sería la

³ Surgiría un serio problema si un repentino aumento en la demanda de dicha moneda estable, debido quizás a una aguda crisis económica, tuviera que ser contrarestado vendiendo cantidades importantes de la moneda estable y recibiendo a cambio otras. El banco, para hacer frente a tal subida en su valor, tendría que aumentar la cantidad de dinero circulante. Sin embargo, la venta de su moneda contra otras monedas llevaría consigo, probablemente, una depreciación de su propio dinero. No se podría seguramente aumentar los préstamos a corto plazo con rapidez ni siquiera a un interés muy bajo o incluso con un pequeño interés negativo, lo cual resultaría más conveniente que comprar otras monedas con la propia. Existiría, la posibilidad de conceder créditos a largo plazo con un bajo interés, con garantía de títulos negociables que serían, a su vez, de fácil venta en caso de que el súbito aumento de la demanda de su moneda se invirtiera de repente con reducción de la misma.

⁴ Aparte de billetes y depósitos a la vista en su moneda, el banco emisor tendría que proporcionar moneda fraccionaria; la disponibilidad de una adecuada moneda fraccionaria de tal denominación podría resultar un factor importante de su credibilidad. Probablemente, la utilización de una moneda fraccionaria (para máquinas automáticas, transportes, propinas, etc.) aseguraría la predominancia de una moneda en el comercio cotidiano de una localidad. Algún problema podría presentarse en determinadas ventas basadas en el uso de unas piezas de moneda concretas tales como las empleadas en cabinas telefónicas, máquinas que expenden tabaco, billetes de transporte, etc. Probablemente, ciertas piezas pequeñas acabarían imponiéndose para este uso aun cuando circularan en esa localidad monedas diversas. Si, el valor de estas últimas estuviera equiparado, se podría resolver el problema técnico de las pequeñas piezas mediante una de las siguientes fórmulas: o bien un grupo de comerciantes emitiría piezas uniformes de moneda con un valor ligeramente fluctuante, o bien las distintas

pérdida de su negocio. Establecerse en tal negocio resultaría muy ventajoso, pero el éxito dependería de que el banco creara la confianza de que podía y quería cumplir sus promesas iniciales. Con estas condiciones, el puro deseo de obtener beneficios produciría un dinero mejor que cualquiera que haya ofrecido cualquier gobierno.

Efectos de la competencia

- una moneda del que se espera que mantuviera su valor adquisitivo constante tendría una *demanda* continua mientras la gente fuera libre de utilizarla;
- con tal demanda continua (dependiente del éxito de mantener constante el valor de tal moneda) podría confiarse en que los bancos emisores se esforzarían por conseguir tal constancia mejor que cualquier monopolista (que no corre ningún riesgo con la devaluación de su moneda);
- el banco emisor podría conseguir este resultado *regulando* el *volumen* de la emisión;
- tal regulación del volumen de cada moneda sería el mejor método para regular la cantidad de monedas para todos los efectos posibles.

Los competidores que emitieran *distintas* monedas tendrían que competir en cuanto a calidad de las monedas que se ofrecían para préstamo. Una vez que los emisores que compitieran hubieran demostrado que ofrecían monedas más adecuadas a las necesidades del público (que las que el gobierno jamás haya producido) no habría obstáculo para que fueran aceptadas y preferidas a la estatal -por lo menos en los países en que el gobierno hubiera eliminado los obstáculos para su uso-. La aparición y uso creciente de las *nuevas* monedas reduciría la demanda de las monedas estatales existentes (a no ser que se redujera rápidamente el volumen de esas monedas estatales) y conduciría a la depreciación de esas monedas estatales-. Este es el procedimiento mediante el cual se eliminarían gradualmente todas las monedas que fueran indignas de la confianza del público. La condición necesaria para que finalizara el desplazamiento de la moneda estatal antes de que hubiera desaparecido completamente; sería que el gobierno reformara y vigilara la emisión de *su* moneda, de tal manera que se llevara a cabo según los mismos principios seguidos por los bancos privados competidores. No es probable que tuviera éxito, ya que para impedir una depreciación acelerada de *su* moneda tendría que reaccionar ante esas nuevas monedas con una rápida

empresas que utilizaran máquinas automáticas acordarían vender a precio de mercado y quizás a través de bancos fichas adaptadas a todas. No dudamos de que el ingenio comercial daría pronta solución a tales problemas menores. Es igualmente previsible que las actuales monedas se sustituyeran por otras de plástico o por algún sistema electrónico que permitiera a la máquina seleccionar y evitar cualquier tipo de fraude como si de otro documento de valor se tratara.

contracción de su propia emisión.

"Mil espías": la prensa vigilante

La competencia entre bancos emisores se *agravaría* por la investigación de su conducta por parte de la prensa y el mercado monetario. Para decisiones tan importantes como la moneda a utilizar en contratación y contabilidad; el público buscaría en la prensa financiera toda la información posible y los propios bancos emisores tendrían que ponerla a disposición del público. Mil espías perseguirían al desgraciado banquero que no respondiera con rapidez a las exigencias de mantener el valor de la moneda que emitía. Los periódicos publicarían una relación diaria: de los tipos de cambio entre las monedas; y de su valor actual y la *desviación* de cada una de esas monedas del patrón anunciado de valor en términos de bienes.

Atemorizaría al banquero ver su moneda resaltada para indicar; que el valor real había descendido por debajo del nivel de tolerancia establecido por la prensa.

CUADRO 1 ILUSTRACION DE LAS POSIBLES DESVIACIONES DEL PRECIO DE LA MONEDA

Moneda	Desviación respecto del patrón anunciado (%)	Desviación respecto del patrón de comprobación (%)
"Monedas..."	-0,04	-0,04
Libras	+0,02	+0,03
Gordos	+0,10	+0,10
Intis	-0,06	-0,12
Reales	-1,02	-1,01
Nuevos Soles	-0,45	-0,45
Talentos	+0,26	+0,02

Tres Preguntas

El esquema de competencias entre bancos emisores privados supone que hay respuesta a tres preguntas:

- ¿Un banco emisor en competencia con otros; sería capaz de regular el valor de su moneda controlando su volumen para hacerlo más atractiva al público que los otros emisores y hasta dónde podrían *interferirse* otros emisores en este esfuerzo mediante diversas políticas?
- ¿Qué valor (atributo de la moneda) preferiría el público, si distintos bancos anunciaran su intención (y demostraran su habilidad) de mantener constante el valor anunciado de su moneda?

- Si el tipo de moneda preferido individualmente por la gente sería el que mejor sirviese los intereses de todos. Aunque, en principio, no tiene porqué ser necesariamente así, tampoco puede excluirse que así sea. El éxito del esfuerzo de la gente depende: de la moneda que utilizan; y de los efectos del dinero que utilizan otros; y los beneficios que esa gente derivarían para sí misma al utilizar un tipo de dinero podrían quedar contrarrestados por las perturbaciones debidas a su uso general.

10. DEFINICION DEL DINERO: una vez más

El dinero se define como *el* medio de cambio generalmente aceptado;⁵ y dentro de *una comunidad* pueda haber más de un tipo de dinero. En los pueblos de la frontera peruana-brasileña se aceptan en el comercio reales brasileños y nuevos soles peruanos, y sólo la ley impide que los bancos brasileños en Perú operen en reales brasileños de la misma forma que lo hacen a 10 Km de distancia en el lado brasileño de la frontera. Lo mismo sucede en centros turísticos de Perú frecuentados por brasileños.

Pero aunque en dichas *regiones* la gente esté dispuesta a *aceptar* distintos tipos dinero al cambio del momento; la gente puede utilizar esos distintos tipos de dinero: para guardarlos como reservas; para efectuar contratos de pago diferido, o para expresar sus cuentas bancarias; y la gente reaccionará análogamente ante los *cambios* en las *cantidades* de los distintos tipos de dinero.

Al referirnos a distintos tipos de dinero, estamos pensando en unidades de distinta denominación cuyos valores relativos fluctúan los unos respecto a los otros. Resaltamos estos valores fluctuantes, ya que no es lo único en lo que pueden diferenciarse los distintos tipos de dinero. Pueden diferir también (si se expresan en términos de la misma unidad) en su grado de aceptabilidad (o liquidez, cualidad que lo convierte en dinero).

10.1. No hay una diferencia clara entre el dinero y el no-dinero

⁵ Esta definición fue establecida por Menger, cuyo trabajo debió haber destruido la idea medieval de que el dinero o su valor son creaciones del Estado. Vissering informa que los chinos expresaban su noción del dinero mediante el término que literalmente significaba "mercancía corriente". Viene a ser lo mismo que la expresión que se usa actualmente según la cual el dinero es el bien más líquido. Para ser calificado como dinero, el único requisito que tiene que cumplir un objeto es ser generalmente aceptado como medio de cambio, aunque tal medio generalmente adquirirá las otras funciones de unidad contable, depósito de valor, patrón de pagos aplazados, etc. La definición del dinero como "medio de pago" es puramente circular, ya que este concepto presupone que se hayan contraído deudas en dinero. Ver L. von Mises.

Definir el dinero como el medio generalmente aceptado de cambio no significa necesariamente que, dentro de un territorio nacional, deba existir un único tipo de dinero más aceptable que otros; puede haber varios tipos de dinero (que llamaremos más oportunamente monedas) igualmente aceptables, especialmente si uno de ellos puede cambiarse fácilmente por otro a un tipo conocido, aunque no fijo.

Aunque *supongamos* que existe una línea determinada para distinguir lo que es dinero de lo que no lo es -y la ley intenta hacer tal distinción-; en lo referente a los efectos causales de los fenómenos monetarios no se aprecia una diferencia clara. Nos encontramos con una *continuidad* en la que objetos con distintos grados de liquidez o cuyos valores fluctúan independientemente de los demás; se confunden unos con otros en la medida en que funcionan como dinero.

Es útil explicar los fenómenos monetarios si el término "dinero" fuera un adjetivo que describiera una propiedad que poseen los objetos en distinto *grado* de aceptabilidad. Por esta razón, parece más apropiado el término de "circulación monetaria", ya que los objetos pueden tener circulación en diversos grados y en varias regiones o sectores de la población.

10.2. Pseudo-exactitud, medición estadística y verdad científica

Encontramos una dificultad en el esfuerzo por explicar los mal definidos problemas de la vida económica. Para simplificar la exposición de interconexiones *complejas*, introducimos diferencias rigurosas cuando en la vida real los atributos de los *objetos* se confunden unos con otros. Surge una situación similar al intentar diferenciar rígidamente objetos como: *bienes* de consumo y de capital, bienes duraderos y perecederos, bienes reproducibles y no reproducibles, bienes específicos y versátiles; bienes sustituibles y no sustituibles. Todas ellas son diferencias importantes, pero pueden inducir a error si tratamos a estas *clases* como cantidades mensurables, siguiendo la inclinación popular hacia la *pseudo-exactitud*. Todo ello conlleva una simplificación que a veces es necesaria, pero peligrosa, y que ha producido errores económicos. Aunque las diferencias son significativas, ello no quiere decir que podamos dividir estos objetos en dos clases diferenciadas. Muchas veces hablamos de esta división como si fuera real. Pero este tratamiento puede ser engañoso y generar conclusiones erróneas⁶.

10.3. Ficción legal y teoría económica imperfecta

⁶ Es una práctica que los estadísticos aprecian mucho y la aplicación de sus técnicas depende de su utilización. Aunque la tendencia popular a aceptar únicamente teorías estadísticamente demostrables nos ha aportado algunas aproximaciones burdas a la verdad, tales como la teoría cuantitativa del valor del dinero, estas han adquirido una inmerecida reputación. La idea discutida en el texto hace que la mayoría de las formulaciones cuantitativas de teoría económica sean inadecuadas para la práctica. Introducir distinciones estrictas que no existen en la realidad con la finalidad de facilitar el tratamiento matemático de un *objeto* es menos científico.

La ficción legal que sostiene que sólo hay una cosa definida llamada "dinero" rigurosamente distinguible de otras cosas; nunca fue cierta en lo referente a los efectos característicos del dinero. Sin embargo, ha sido nociva, ya que ha conducido a que sólo pueda utilizarse el "dinero" emitido por el gobierno. Ha llevado al desarrollo en la teoría económica de una *explicación del valor de las unidades monetarias* que no es de gran ayuda para los problemas de que aquí tratamos.

Los distintos tipos de dinero se diferencian entre sí en *dos* dimensiones: la *aceptabilidad* (o liquidez); y el comportamiento esperado (estabilidad o variabilidad) de su valor. La expectativa de estabilidad afectará a la liquidez de un determinado tipo de dinero, pero puede que a corto plazo la liquidez sea más importante que la estabilidad; o que la aceptabilidad de un dinero más estable esté *confinada* por algún motivo a círculos limitados.

10.4. Sentidos y definiciones

Sería más conveniente hablar de "circulante" que de "dinero"; porque "circulante" pone de relieve cierto atributo. Utilizamos "dinero" como término que incluye: pedazos de papel y todo tipo de dinero que pasa de "mano en mano"; y documentos bancarios y otros medios de cambio que puedan utilizarse para lo que normalmente se usan los cheques. Sin embargo, no hay necesidad de establecer una distinción entre lo que es dinero y lo que no lo es. Tratamos con una escala de objetos de diferentes *grados* de aceptabilidad que se confunden imperceptiblemente en un extremo con otros que no son dinero.

Aunque nos referimos a las entidades emisoras de moneda como "bancos", esto no significa que todos los bancos emiten moneda. El término "tipo de cambio" se empleará al hablar de los tipos de cambio entre diversas monedas; y el término "mercado monetario" se referirá al mercado organizado en el que se intercambian monedas. Ocasionalmente, hablaremos de "sustitutos del dinero" cuando consideremos casos extremos en la escala de liquidez -como los cheques de viaje y las tarjetas de crédito- para los que resultaría arbitrario decidir si son o no parte de la circulación monetaria.

11. LA POSIBILIDAD DE CONTROLAR EL VALOR DE UNA MONEDA COMPETITIVA

La principal atracción de una moneda competitiva para la clientela y para quien la emite es la seguridad de que su valor va a permanecer estable (o que va a comportarse de manera plenamente

previsible). Nos concentraremos en si un banco emisor en competencia con otros bancos emisores (de monedas similares) *tendría poder para controlar* la cantidad de su emisión y determinar el valor que rija en el mercado.

No es el valor que se espera que tenga una moneda, la única consideración que lleva a la gente a comprar o solicitar un préstamo expresado en esa moneda. El valor esperado será un factor decisivo para determinar qué cantidad deseará tener la gente, y el banco emisor pronto descubrirá que ese deseo de la gente es la circunstancia esencial de la que depende el valor de su moneda. Parecería obvio que el emisor exclusivo de una moneda que controla su oferta, podría fijar su precio mientras exista alguien que a tal precio la quiera comprar. Si, como supondremos provisionalmente, la meta del banco emisor es mantener constante el *precio promedio* de un conjunto de bienes en términos de su moneda, tendría que contrarrestar, mediante la regulación de la cantidad en circulación, cualquier tendencia del precio promedio a subir o bajar.

11.1. El Control mediante: la compraventa de moneda; y el préstamo a corto lazo

El banco emisor tiene dos métodos para alterar el volumen de su moneda en circulación: venderla o comprarla a cambio de otras; y reducir o incrementar sus préstamos. Para mantener el control de su circulación, tendría que limitarse a prestar a corto plazo de manera que (con reducir sus préstamos nuevos) los reembolsos de las deudas pendientes darían lugar a una rápida reducción de la emisión total.

Para asegurar la constancia del valor de su moneda, el banco emisor: no debe incrementar la oferta de su moneda por encima de lo que el público está dispuesto a mantener en cartera, pues si no este público gastaría dicha moneda y haría subir los precios de los bienes elegidos como "patrón" respecto a dicha moneda; ni reducir la oferta de su moneda por debajo de lo que el público deseara, sin hacer disminuir el gasto y hacer bajar esos precios. La mayoría de los bienes en cuyos términos será mantenida estable esa moneda, serían objeto de comercio y se expresarían en las monedas competidoras (especialmente si se trata de precios de materias primas o productos alimenticios). Por tanto, el banco tendría en cuenta los efectos de los *cambios* en la circulación de su moneda; no directamente en los precios de los *bienes*, sino en los tipos de cambio de las *monedas* con las que se negocian. Resultaría complicado fijar los tipos de cambio adecuados (sobre la base de los tipos de cambio cotizados en el mercado entre distintas monedas), pero las computadoras ayudarían con su cálculo casi instantáneo, de manera que el banco conocería y decidiría hora por hora la conveniencia de

aumentar o reducir las cantidades de moneda que ponía a la venta o prestaba. Habría que actuar inmediatamente comprando o vendiendo en el mercado monetario, pero sólo lograría *efectos duraderos* alterando la política de préstamos.

11.2. La política emisora

¿Cómo tendría que proceder un banco para mantener constante el valor elegido para su moneda? Las decisiones diarias sobre su política crediticia (y la compraventa de monedas en el mercado monetario) tendrían que basarse en el resultado del *cálculo* continuo suministrado por una computadora que fuera constantemente alimentada con la información sobre precios de bienes y los tipos de cambio a medida que esta información llegara. La forma de este cálculo se ilustra en el Cuadro 2.

CUADRO 2 UN ESQUEMA DE ESTABILIZACION DE LA MONEDA

Bien	Cantidad	Moneda en la que se Cotiza	Precio en esa Moneda	Tipo de cambio	Precio en la moneda Propia
Aluminio	x Tm.	\$	..	..	..
Carne de res	..	€..	..	.	..
Maíz	..	“Monedas”	-	-	..
Cacao	∴	..	..	..	∴
Café	..	..	..	..	..
Petróleo	..	..	..	..	∴
Gas	..	..	..	..	..
Cobre	..	..	∴	..	..
Hierro	..	..	..	..	..
Trigo	∴	“Monedas”	-	-	..
				Total	1. 000

La información esencial sería el número guía en el ángulo inferior derecho, resultante de que las cantidades de los diferentes bienes se habían elegido de forma que en la fecha base su precio promedio en “monedas” era 1 000; porque 1 000 se utiliza como base de un número índice. Esta cifra y los cambios del día servirían como señal que indicase a los banqueros lo que debería hacer. Si apareciera en la pantalla la cifra 1 002, esto les indicaría que debían *estrechar* los controles, es decir, restringir los préstamos encareciéndolos o siendo más selectivos y vender otras monedas más libremente; la cifra 997 indicaría que podía expandirse. (Un informe especial de la computadora informaría al banquero cuáles de sus empleados respondían prontamente a tales instrucciones). El

efecto de esta contracción o expansión sobre los precios de los bienes sería: indirecto a través de los tipos de cambio con las monedas en las que se comerciara; y directo sólo en cuanto a los bienes cuya transacción se hiciera en “monedas...”.

La misma señal aparecería en la bolsa de monedas; y si el banco tuviera fama de tomar medidas rápidas y efectivas para corregir cualquier desviación; sus esfuerzos se verían premiados por el hecho de que *habría más* demanda de su moneda, ya que se esperaría subiese su valor por estar por debajo del normal (la cifra guía sería 1 002); y la demanda se reduciría cuando la expectativa fuera de una ligera depreciación (porque la cifra guía habría descendido a 997). Si llevara seriamente tal política, las fluctuaciones del valor de la moneda en relación con el bien-patrón elegido se reducirían a un intervalo muy pequeño.

11.3. El factor crucial: la demanda de moneda para su tenencia

Si un banco sabe que la disposición de la gente de mantener su moneda en cartera y, por tanto, en su propio negocio *dependen* de que se mantenga el valor de esa moneda (ya sea directa o indirectamente a través de los precios de otras monedas) estará a la vez capacitado y obligado a asegurar este resultado realizando los adecuados ajustes continuos de la cantidad en circulación. El punto crucial que debe tener en cuenta *es que* para mantener en circulación una cantidad considerable y creciente de su moneda, *lo decisivo* es la buena disposición de la gente para mantenerla en cartera. Un aumento imprudente de la emisión en curso puede provocar que el reflujo hacia el banco sea más rápido que la demanda.

La prensa vigilaría de cerca los resultados de estos esfuerzos de los bancos y publicaría diariamente el grado de desviación de las diversas monedas de los niveles que esos bancos se habían fijado. Desde el punto de vista del banco emisor, sería preferible permitir un pequeño margen de desviación en ambas direcciones, con previo anuncio de ese pequeño margen. En tal caso y mientras el banco demostrara su capacidad e intención de *reconducir* los *valores* (o los precios de los bienes en términos de su moneda) con rapidez a su nivel prefijado; la especulación le ayudaría y le relevaría de la necesidad de tomar medidas precipitadas para asegurar la estabilidad absoluta.

Mientras el banco consiguiera mantener el valor de su moneda en el *entorno* del nivel deseado, no es probable que tuviera que reducir la circulación con tal rapidez que *ello* produjera pánico. En nuestro *sistema* el banco sólo tendría que reducir el monto de la cantidad en circulación, para ajustarlo a una reducida demanda de ambas manifestaciones de su moneda. Si había prestado a corto plazo; el pago normal de las deudas hubiera producido este resultado con relativa rapidez. Toda la cuestión parece simple mientras supongamos que todos los bancos que compiten intentan controlar sus

monedas para mantener sus valores constantes.

11.4. ¿Se rompería el sistema por la competencia?

¿Qué sucedería si un banco competidor intentara *ganar* ofreciendo otras ventajas: una baja tasa de interés; o abriera una cuenta de préstamo; o incluso emitiera billetes (es decir, contrajera deudas pagaderas a la vista) en términos de la moneda emitida por otro banco? ¿Interferiría en el control que ejercen los bancos emisores sobre el valor de sus monedas?

Cualquier banco sentiría la tentación de incrementar la circulación de su moneda prestando más barato que los bancos competidores; pero pronto se daría cuenta de que en tanto los préstamos adicionales no estuviesen basados en el correspondiente aumento de ahorro, tales intentos se volverían contra el banco que emitiera en exceso. La gente estaría *ansiosa* de *tomar a préstamo* una moneda que tuviera un interés más bajo, pero no querría *conservar* una mayor proporción de sus activos líquidos en la moneda cuya emisión excesiva pronto se haría evidente a través de informes y señales diversas.

Mientras las monedas sean intercambiables entre sí; de manera casi instantánea a un tipo de cambio determinado; el precio relativo de los bienes expresado en dichas monedas permanecerá igual. Incluso en el mercado de bienes, los precios de esos bienes (o en las regiones donde una alta proporción de la demanda se expresa en términos de la moneda que hubiera incrementado su oferta, los precios en términos de todas las monedas) tenderán a subir comparados con otros precios. Pero los acontecimientos decisivos ocurrirían en el mercado monetario. Al tipo de cambio predominante, la moneda que hubiera incrementado su oferta constituiría una proporción del total de monedas *superior* a la que la gente solía mantener. Quienes tuvieran deudas expresadas en monedas cargadas con un tipo de interés más alto intentarían conseguir préstamos más baratos para pagar las deudas más pesadas. Todos los bancos que no hubieran reducido su tipo de interés pronto *devolverían* al que prestara más barato toda la moneda que del mismo recibieran. El resultado sería la aparición en el mercado monetario de un exceso de oferta de la moneda emitida en demasía que daría lugar a una baja en el tipo de cambio en relación con las otras monedas. Los precios de los bienes expresados en otras monedas se traducirían a términos de la moneda emitida en exceso a este nuevo tipo de cambio; al mismo tiempo que, a consecuencia de la sobre-emisión, los precios que se expresaban en ella subirían inmediatamente. El descenso de la cotización de mercado y la subida de precios de los bienes en términos de la moneda emitida en exceso inducirían a los tenedores de esa moneda a cambiar a otra. La consiguiente reducción de demanda compensaría el beneficio obtenido prestando más barato. Si el banco emisor insistiera en prestar más barato, daría lugar a una huida de su moneda;

esta política implicaría que tendrían que volcarse en el mercado monetario cantidades cada vez mayores. Llegamos a la conclusión de que un banco no podría reducir el valor real de otras monedas emitiendo la suya en exceso, sobre todo si los emisores estuvieran preparados -en la medida necesaria- para contrarrestar ese intento restringiendo temporalmente sus emisiones.

11.5. ¿Impedirían las monedas parásitas el control del valor de la moneda?

Es difícil saber hasta qué punto influiría en el control de un emisor de su moneda; la aparición de *monedas parásitas*, esto es, la construcción en forma de pirámide de una superestructura de crédito circulante debido a que *los otros bancos*: tuvieran cuentas corrientes y emitieran *billetes* en la moneda del emisor original. Mientras dichas emisiones parásitas se consideraran deudas pagaderas en la moneda del emisor original, es difícil que pudieran impedirse legalmente esas emisiones.

No todos los bancos podrían emitir moneda propia. Los que no lo hicieran tendrían que aceptar depósitos y otorgar préstamos en otras monedas, y por supuesto preferirían la mejor de esas otras monedas. El emisor original no podría impedir esto, aunque le disgustara más la emisión de billetes que la existencia de cuentas corrientes expresadas en su moneda. Los billetes que emitiera el emisor secundario tendrían que especificar que las ("monedas..." originales emitidas por el banco que poseía la marca comercial) eran títulos transformables en "monedas...", ya que de otra forma serían falsificaciones. Sin embargo, no se ve cómo la protección legal de marcas comerciales podría impedir la emisión de esos títulos en forma de billetes, y se duda que fuera conveniente impedirlo legalmente, especialmente dada la similitud que existe entre esos billetes y las cuentas corrientes, cuya existencia ni siquiera los mismos bancos emisores desearían impedir.

Lo que podría y se vería obligado a hacer el emisor original de tal moneda es no repetir los errores que han cometido los gobiernos, a consecuencia de los cuales perdieron el control de esas emisiones *secundarias* o parásitas. Tendría que aclarar que no está dispuesto a ayudar a los emisores secundarios suministrándoles el "líquido" (las monedas originales) que habrán de necesitar para reintegrar sus obligaciones. Veremos más tarde cómo los gobiernos cayeron en esa trampa y permitieron que se diluyera su monopolio de emisión de dinero de la forma más indeseable. (Compartieron la responsabilidad del control de la cantidad total de moneda, cediendo a las constantes presiones para conseguir dinero barato, mediante la ampliación de bancos a los que respaldaban asegurando su liquidez; al final, nadie tenía un control sobre la cantidad total de dinero).

La solución al problema más importante que plantea este proyecto es que (aunque los emisores privados tendrán que tolerar la aparición de una circulación parásita de depósitos y billetes de la

misma denominación) deberían frenarla avisando con anticipación su intención de no suministrar los billetes necesarios para reintegrar las emisiones parásitas, a no ser que sea a cambio de "dinero contante y sonante", esto es, vendiéndolos a cambio de una moneda de más confianza. Ateniéndonos a este principio, obligarían a los emisores secundarios a desempeñar un papel muy próximo al de "banqueros al 100%". Las limitadas emisiones parásitas fiduciarias que continuaran existiendo; se mantendrían en circulación mediante una política que asegurase que su valor no iba a ser puesto en duda. Aunque esta política pueda limitar la circulación y por tanto el beneficio del emisor original, no disminuiría su capacidad de mantener constante el valor de su moneda.

Para conseguirlo, el emisor original (de una moneda con una determinada nomenclatura) tendría que prever los efectos de la emisión excesiva de *tal* moneda parásita (o de cualquier *otra* moneda que intentara mantener un valor igual al de la suya) y tendría que negarse a comprarla a la par, incluso antes de que la esperada depreciación se manifestara en el alza de precios de determinados bienes en términos de la *otra* moneda. Las operaciones que realizara un banco emisor con otras monedas no serían nunca un asunto puramente mecánico (compraventa a precios constantes) guiado por los cambios observados en el valor adquisitivo de las mismas; el banco emisor tampoco podría comprar cualquier otra moneda al tipo correspondiente de *su* valor adquisitivo en relación con el conjunto de bienes-patrón; pero se requeriría una buena dosis de discernimiento para defender eficazmente la estabilidad a corto plazo de *su* moneda y el negocio tendría que guiarse por la predicción del desarrollo futuro del valor de las otras monedas.

12. ¿QUE TIPO DE MONEDA ELEGIRIA LA GENTE?

Como la gente elegiría un dinero mejor que el estatal entre las diversas monedas privadas que compitieran; examinemos el proceso y los criterios que regirían tal elección.

Se tiene poco conocimiento empírico sobre este tema. Cabe intentar averiguar qué decisiones adoptaría la gente partiendo de *lo que sabemos* acerca de las motivaciones que le impulsa a desear dinero. Tal es el procedimiento mediante el cual se ha construido la teoría monetaria y por el que se ha llegado a conclusiones que han sido confirmadas por la experiencia posterior. No debemos suponer que en un comienzo las personas actuaran racionalmente ante una situación nueva. Pero, pronto aprenderían la conducta más acorde con sus intereses por medio de: la experiencia y la imitación de los que tuvieran éxito⁷. Un cambio radical como el que aquí se considera puede

⁷ La mejor manera de que los hombres se instruyan sobre sus intereses económicos es percibir el éxito alcanzado por aquellos que utilizan los medios correctos para conseguir sus fines.

provocar al comienzo confusión e incertidumbre. Sin embargo, parece que la gente aprendería pronto lo que una consideración racional del asunto les hubiera enseñado en el primer momento. Puede que en la práctica la rapidez del proceso variara según la idiosincrasia de cada país⁸.

12.1. Cuatro usos del dinero

Existen 4 usos del dinero (que influyen en la elección entre distintos tipos de monedas disponibles): compras al contado de bienes; constituir reservas para necesidades futuras; en contratos de pago aplazado; y como unidad contable. Estos 4 usos del dinero *son* consecuencias de su función básica *medio de cambio*; y sólo en condiciones excepcionales, como su rápida depreciación, llegan a separarse de esa función básica. Estos 4 usos son interdependientes de manera que, a pesar de que en un primer momento puede parecer deseable que tenga diversos atributos para distintos usos, el dinero cumple un servicio como unidad de cálculo, lo que hace que sea la estabilidad la característica más deseable. Aunque en principio pueda parecer decisiva en la selección; la conveniencia para las compras diarias, creo que predominaría el uso como unidad de cálculo.

(i) Compras al contado

Lo principal para los trabajadores sería que pudieran efectuar sus compras en la misma moneda con que se les paga y que en todas partes encontraran los precios expresados en la moneda que usan. Los comerciantes, mientras supieran que pueden cambiar en todo momento cualquier clase de moneda por otra a un tipo de cambio conocido, no tendrían inconveniente en aceptar monedas a un precio adecuado. Las cajas registradoras evolucionarían: para indicar el equivalente de cualquier precio en cualquier moneda que se pidiera; y que pueden estar conectadas a través de computadora con los bancos para que se les pudiera abonar la cantidad en la moneda que utilizara la empresa en su contabilidad. (Las cajas que se hicieran en las distintas monedas se recogerían cada noche.) Por otra parte, los comerciantes descubrirían que si en su localidad se usan dos o tres monedas, sería conveniente poner los precios en los productos de una forma diferenciable, por ejemplo usando un color distinto para cada moneda, con la finalidad de facilitar las comparaciones entre los precios y las monedas.

⁸ Dado que, en razón de la experiencia pasada las formas de operar y las expectativas de los empresarios se fundamentan en una continua subida de los precios, no hay que descartar la posibilidad de que el hecho de permanecer constantes los precios les produjera más bien desánimo en un comienzo. Quizás algunos empresarios prefirieran operar con una moneda con ligera tendencia a depreciarse. Sin embargo, aquellos que eligieran una moneda estable en sus negocios tendrían a la larga más éxito en ellos.

(ii) Constituir reservas para pagos futuros

Aparte de su deseo de utilizar su salario en gastos cotidianos, el trabajador estaría interesado en la estabilidad. Y aunque se viera beneficiado durante algún tiempo por una moneda depreciada en los pagos de plazos e hipotecas, se inclinaría, en lo referente a su salario, por una moneda que subiera de valor.

Todos los que tuvieran saldos líquidos, preferirían una moneda que se revaluara, y por esta razón la demanda de tal dinero sería importante; pero no sería beneficioso ni para el prestatario tomar esa clase de dinero a préstamo ni para los bancos mantener un valor más alto de aquel al que habían emitido la moneda. Probablemente, se emitiría una cantidad limitada de *billetes* de la moneda revaluada que se utilizaría para fines especiales, pero seguramente su uso se generalizaría. La demanda principal sería la demanda de la moneda en la que la gente pensara tener que pagar sus deudas.

(iii) Patrón de pagos aplazados

Los principales intereses de las partes contratantes serían opuestos: los prestamistas preferirían una moneda que se revaluara; y los prestatarios una que se devaluara. Pero cada grupo tendría una composición mixta: los acreedores incluirían a trabajadores y capitalistas; y los deudores incluirían a bancos y empresas. En consecuencia, no parece favorable que las fuerzas del mercado provocaran una inclinación predominante hacia cualquiera de las tendencias. Y aunque a corto plazo todos perderían o ganarían con los cambios de valor de la moneda utilizada para sus préstamos, probablemente descubrirían en seguida que estas pérdidas o ganancias son temporales y tienden a desaparecer cuando las tasas de interés se adaptasen a los movimientos de precios esperados.

(iv) Unidad contable de confianza

El factor decisivo que *produciría* una preferencia por una moneda de valor estable; sería que sólo con relación a esa moneda podría realizarse: un cálculo realista y, por tanto, la elección afortunada entre monedas alternativas para su uso en la producción o comercio. La tarea fundamental de la contabilidad -asegurar que no se consuma el capital y que sólo las ganancias netas reales se contabilizan como beneficios disponibles para los accionistas- sólo puede llevarse a cabo si la unidad de contabilidad es estable.

Intentar adentrarnos en la explicación de por qué sólo con un valor estable de la moneda puede efectuarse con éxito un cálculo económico; nos lleva a preguntarnos qué es lo que entendemos por "valor del dinero" y los diversos sentidos en los que se puede mantener estable. Por el momento, nos contentaremos con el hecho empírico de que un mantenimiento eficaz del capital y un control de los

costos sólo son posibles si las cuentas se llevan en una unidad que permanece en algún sentido tolerablemente estable. Por el momento, cerraremos este tema concluyendo que, al menos a largo plazo, la elección eficaz entre ofertas competitivas de monedas será la normal de la mecánica de la competencia. Prevalecerá aquella que impulse el éxito de algunas personas, que consecuentemente serán imitadas por otras.