

13. ¿CUAL ES EL VALOR DEL DINERO?

No existe un valor estable del dinero. El valor es una relación, una medida de equivalencia o un modo indirecto de expresar una proporción que puede enunciarse fijando la cantidad de un objeto que se valora *igual* que la cantidad "equivalente" de otro objeto. Dos objetos pueden mantener un valor constante relativo entre sí; pero afirmar que el valor de un objeto no ha cambiado no tiene sentido a no ser que especifiquemos el valor del otro objeto.

Lo que se quiere decir cuando se usa la expresión "la cerveza tiene un valor más estable que el pollo"; es que el valor relativo de la cerveza o su tipo de cambio, tiende a permanecer más estable: en relación a muchos otros bienes o durante períodos más largos que el pollo y otros bienes. Cuando se trata de bienes, lo primero que consideramos es su relación con el dinero. Si aplicamos el término "valor" al dinero, lo que queremos decir es que el precio de la mayoría de los bienes no tiende a cambiar predominantemente en una dirección o -lo hace muy poco- a lo largo de períodos cortos.

13.1. "Un valor estable del dinero"

El mercado libre siempre hay precios que cambian. En unas ocasiones pensaremos que el valor del dinero ha permanecido constante, aunque hayan variado muchos precios; y en otras ocasiones que el valor del dinero ha aumentado o disminuido aun cuando sólo los precios de algunos productos importantes hayan variado, pero todos en la misma dirección. ¿Entonces a qué llamamos valor estable del dinero en un mundo en el que los precios de cada unidad varían constantemente?

El *poder* (que *concede* una cierta cantidad de dinero) sobre los bienes *ha* disminuido; si corresponde a una cantidad menor de la mayoría de bienes y a una cantidad mayor de sólo unos pocos bienes. El poder sobre los bienes ha permanecido igual si ambos cambios se compensan.

13.2. Errores compensados

Las principales perturbaciones que causan los cambios de valor del dinero *operan* a través de los efectos sobre: los contratos de pago aplazado; y el uso de las unidades monetarias como base del cálculo y contabilidad. Para tomar decisiones en ambos campos hay que tener en cuenta que el individuo es incapaz de prever el movimiento futuro de la mayoría de precios. La mejor manera de reducir el riesgo es basar los cálculos en expectativas de precios futuros; los precios actuales pueden desviarse de los precios futuros en uno u otro sentido en un porcentaje determinado. El valor

promedio de los probables cambios futuros se estimará correctamente si es cero; y por tanto coincide con el comportamiento probable de un gran número de precios que son relativamente rígidos o retardados (tarifas de servicios públicos, precios de artículos de marca, de productos de venta por correo electrónico).

Esto se ilustra mediante 2 diagramas. Si el valor del dinero se regula de manera que un promedio adecuado de precios se mantiene constante, las probabilidades de movimientos futuros de precios que han de ser considerados en todo plan de actividades futuras se pueden representar como en el Gráfico 1. Aún persiste en este caso la imposibilidad de predecir determinados precios futuros -inevitable en el funcionamiento de una economía de mercado-, pero lo más probable es que para el público los efectos de los imprevisibles cambios de precios se anulen. Por lo menos no provocarán un error global de expectativas en una dirección y en conjunto se efectuarán cálculos con bastante éxito basados en una supuesta continuidad de precios (si no se dispone de mejor información).

Cuando el movimiento *divergente* de precios individuales da lugar a un aumento del promedio de precios, será parecido al Gráfico 2.

La empresa no puede predecir los movimientos individuales de precios, no puede prever correctamente la *medida* de los movimientos y por tanto no puede basar sus cálculos en una *media* determinada de la que los precios pueden desviarse tanto en una dirección como en otra, de manera igualmente plausible. En tal caso, resultaría imposible calcular con éxito o llevar una contabilidad efectiva de costos o de capital. La gente desearía cada vez más disponer de una unidad contable que siguiera el rumbo general y quizá se vería llevada a utilizar como unidad contable algo que no pudiera servir de medio de cambio¹.

¹ La curva que representa la dispersión de las variaciones de precios indicados por el porcentaje de ventas efectuadas en un período con precios aumentados o disminuidos en comparación con un período anterior tendría, por supuesto, si la dibujáramos en una escala logarítmica, la misma forma si utilizáramos dinero o cualquier otro bien como medida del precio. Si utilizamos como patrón un bien cuyo precio ha descendido más que cualquier otro, todas las variaciones de precios aparecerían como aumentos, pero un incremento del precio relativo comparado con el de otro se indicaría, por ejemplo, como una subida del 50%, independientemente de la medida que se utilizara. Probablemente, obtendríamos una curva con la forma general de una curva normal (gaussiana) de error, y, hasta donde pudiéramos prever, las desviaciones accidentales del modo a cada lado se compensarían y su número se reduciría a medida que aumentarían las desviaciones. (La mayoría de las variaciones de precios se deberán a un cambio de la demanda con los correspondientes descensos de unos precios y aumentos de otros; parece probable que las transferencias relativamente pequeñas de este tipo sean más frecuentes que las mayores.) En términos de un dinero con un valor estable en este sentido, el precio de los bienes representados por el modo no variaría, mientras que las transacciones efectuadas a precios aumentados o reducidos en un determinado porcentaje simplemente se compensarían. Esto minimizará los errores en conjunto, aunque no necesariamente los de los individuos. Y aunque ningún índice puede conseguir totalmente lo que hemos asumido, debería ser posible una buena aproximación a tal efecto.

Precio agregado de los bienes vendidos a los precios variados (en relación con el período anterior) en el porcentaje indicado
(a) precios estables

18-20

14-16

10 -12

6-8

2-4

+

0

2-4

6-8

10 -12

14 - 16

18-20

22-24

Precio agregado de los bienes vendidos porcentaje indicado
a los precios variados (en relación con el período anterior) en el (b) aumento de precios

26-28

22-24

18-20

14-16

10 -12

6-8

2-4

+

0

2-4

6-8

13.3. Criterios de elección

Los cambios en la distribución de las variaciones de precios (inclinados a uno u otro lado de *un nivel constante*) causado por variaciones de la cantidad de dinero (y la consiguiente dificultad de previsión, cálculo y contabilidad) no deben confundirse con los cambios temporales de la estructura de precios relativos que causan errores en la orientación de la producción; y que son ocasionados por el mismo proceso. Consideraremos cómo una *estabilización del valor del dinero* impedirá tales errores en la orientación de la producción, errores que más tarde conducen a trastocamientos en el proceso de crecimiento, pérdida de muchas inversiones y períodos de desempleo. Argumentaremos que esto es una de las principales ventajas de la moneda estable. Pero no se puede argumentar, por este motivo, que los que usan el dinero; *seleccionarán* una moneda de valor estable. No es probable que se den cuenta de *este efecto* y lo tomen en consideración en su decisión individual sobre qué dinero *elegir* -aunque la observación de la buena marcha de los negocios en un país donde se utiliza una moneda estable puede inducir a los habitantes de otros países a preferir una moneda similar-.

El individuo podría protegerse de este efecto utilizando una moneda estable, porque la estructura de precios relativos sería la misma en términos de diferentes monedas *concurrentes*, ya que tales distorsiones no pueden evitarse siempre que se utilicen en una medida significativa monedas estables a la vez que monedas fluctuantes.

La razón por la que la gente preferirá una moneda estable en relación a los bienes será: ayudar a minimizar los efectos de la inevitable incertidumbre en cuanto a los movimientos de precios; ya que los efectos de los errores en direcciones contrarias tenderán a anularse. Esta anulación no tendrá lugar si *el punto* en el que se concentra la desviación de los precios individuales no es cero. Incluso si aceptamos que la moneda estable que prefiere la gente será tal que esperará que los precios individuales que más interesan a la gente tengan la misma probabilidad de aumentar que de disminuir en términos de *la misma*, esto no nos indica qué nivel de precios preferirá que sea constante. Diferentes personas y empresas estarán interesadas en los precios de distintos bienes; y los precios *agregados* de diversos conjuntos de bienes se moverán de diferente manera.

13.4. La eficacia para la contabilidad, “también decisiva”

Aunque uno se incline a pensar en términos del costo de vida, e incluso muchos consumidores individuales prefieran un dinero estable en términos del costo de vida; no es probable que se pueda construir una *circulación extensa* de una moneda; regulada de tal forma. El costo de vida varía según el *lugar*; y es susceptible de cambiar en distinta medida. El mundo de los negocios preferiría un dinero aceptado en *regiones* extensas. Lo más importante para el cálculo y la contabilidad (y, por tanto, para el uso eficaz de los recursos) en una empresa que se apoya en la estabilidad de precios (más que en el conocimiento especializado de un determinado mercado) serían los precios de los bienes con los que más se comercia, como materias primas, productos agrícolas y algunos productos industriales *standard* semi-acabados. Estos bienes tienen la ventaja de que se negocian en mercados regulares y que hay información rápida sobre sus precios. Además, las materias primas son especialmente sensibles y posibilitarían una acción inmediata para anticipar las tendencias de los movimientos de precios (que se manifiestan antes; en esos bienes).

Puede suceder que la regulación de una emisión; cuya meta era estabilizar precios de las materias primas; produzca una estabilidad de precios de bienes de consumo mayor que una gestión dirigida concretamente a esa meta. La considerable diferencia temporal, que se da entre cambios de nivel de precios de bienes de consumo y cambios de la cantidad de dinero; puede significar que, si el ajuste de circulación se *pospusiera* hasta que los efectos de un aumento o disminución de la emisión se evidenciaran en variaciones de precios de bienes de consumo, no se podrían impedir fluctuaciones de precios bastante notorias; mientras que en el caso de las materias primas, donde el período temporal es menor, un aviso más anticipado haría posible tomar las medidas precautorias con mayor prontitud.

Los trabajadores descubrirían que es ventajoso pactar convenios colectivos en precios promedios de las materias primas que asegurarían a los *perceptores* de renta fijas una participación automática en el aumento de la productividad industrial. (Los países subdesarrollados preferirían una moneda internacional que *aumentara* el poder adquisitivo de las materias primas sobre los productos industriales -aunque *malograrían* la posibilidad insistiendo en estabilizar precios de materias primas-) Esta sería la elección predominante, ya que una moneda estable en términos de precios de materias primas es lo más parecido que esperamos conseguir.

Precios de bienes al por mayor como patrón de valor para monedas en áreas internacionales

En países de menor extensión, la gente se pondría de acuerdo sobre precios de bienes al por mayor y lo consideraría como *patrón de valor* con relación al cual *preferiría* que se mantuvieran constantes *sus* monedas. Algunos bancos que hubieran establecido una circulación amplia acomodándose a esta *preferencia* y hubieran emitido monedas de diferentes denominaciones (pero cuyos tipos de cambio se mantuvieran aproximadamente constantes entre sí) podrían intentar perfeccionar el contenido de la

"canasta" patrón de bienes *cuyo* precio intentaban mantener constante en términos de su moneda². Esta práctica no causaría fluctuaciones *sustanciales* en los valores *relativos* de las principales monedas que circularan en la *región*. Se *ocultarían áreas* que tuvieran diferentes composiciones de monedas en circulación; y las monedas cuyo valor se basara en bienes *importantes* para un tipo de vida o un grupo de industrias predominante: podrían fluctuar relativamente más en comparación con otras y, sin embargo, conservar una clientela definida entre personas con determinadas ocupaciones y costumbres.

14. INUTILIDAD DE LA TEORIA CUANTITATIVA PARA EL PLAN

La teoría monetaria afirma que sólo existe un tipo de circulación monetaria, *el dinero*; y que no se puede distinguir entre este tipo y sus sustitutos.

La teoría cuantitativa supone que dentro de una región, sólo existe un tipo de dinero cuya cantidad puede determinarse *contando* sus unidades homogéneas. Pero si las diferentes monedas que circulan en esa región no tienen un valor relativo *constante*, sólo se puede deducir cuál es el total conjunto en circulación mediante el valor relativo de las monedas. Una teoría que sólo se aplica a una situación particular (incluso si prevalece durante un largo período) tiene un grave defecto. Lo esencial del dinero no es la existencia de un tipo de dinero en un país determinado; esto es cierto porque el gobierno ha impedido que se usen otros tipos de dinero. Aun así, el supuesto nunca se cumple por completo, ya que siempre se dan diferencias significativas en la demanda de *distintos* tipos de dinero y sus sustitutos con *diferentes* grados de liquidez. Pero si suponemos que los emisores de dinero competirán continuamente entre sí para conseguir más clientes para su dinero, no podemos suponer (como hace la teoría cuantitativa con cierta justificación respecto a una moneda de una sola denominación) que existe una demanda relativamente constante de dinero, en el sentido de que el *valor agregado* de la cantidad total tenderá a ser aproximadamente constante (o variará el producto bruto interno de una manera predecible con el volumen de población).

El enfoque de los saldos líquidos

El enfoque de los saldos líquidos explica los efectos finales de los cambios de "la cantidad de

² la emulación les conduciría probablemente a perfeccionar la técnica de mantener una estabilidad máxima hasta un punto en que ya no se registrara ninguna ventaja práctica.

dinero" y del nivel general de precios; y el proceso mediante el cual los cambios de la oferta de los distintos tipos de dinero afectarán sucesivamente a los diferentes precios. Posibilita un análisis que no aspira a la pretendida exactitud de la teoría cuantitativa, pero ofrece mayor amplitud y puede tener en cuenta las preferencias de los individuos por los distintos tipos de dinero.

En un sistema de diversidad de monedas existe demandas diferentes para cada una de las distintas monedas; pero dado que las diversas monedas no son sustitutos perfectos, las demandas de cada una de ellas no se pueden sumar. Puede haber poca demanda (pero mucha oferta) de monedas que se deprecian; habrá igualdad de oferta y demanda de monedas estables (que es lo que mantendrá estable su valor) y una gran demanda (pero poca oferta) de monedas que se revalúan. Mientras exista un mercado monetario libre, la gente no querrá tener *cualquier* moneda, aunque siempre estará dispuesta a *venderla* (a determinado precio); las características de los sustitutos disponibles afectarían a la demanda de una moneda determinada. Por tanto, no habría una cantidad única cuya magnitud fuera decisiva para el valor del dinero. El enfoque de los saldos líquidos dirige la atención hacia el factor causal clave: el deseo individual de retener cantidades de dinero.

La velocidad de circulación

. La velocidad de circulación se refiere a la magnitud estadística resultante, que (según la experiencia demuestra) es relativamente constante durante largos períodos para los que tenemos datos útiles -suministrando así cierta justificación para postular la existencia de una relación entre "la" cantidad de dinero y "el" nivel de precios-; pero que es confusa, ya que se asocia con la creencia errónea de que los cambios monetarios sólo afectan al nivel *general* de precios. Se consideran perjudiciales principalmente por esta razón, como si aumentaran y disminuyeran todos los precios *simultáneamente* y en la *misma* proporción. Sin embargo, el daño que causan se debe al efecto *diferencial* sobre distintos precios que varían sucesivamente siguiendo un orden muy irregular y en grados muy diferentes, de manera que se distorsiona la estructura de precios relativos, y la producción se mueve en direcciones equivocadas.

El "monetarismo"

Los "monetaristas" creen que "un movimiento inflacionista o deflacionista es causado o va necesariamente acompañado" por variaciones de la cantidad de dinero o de su velocidad de circulación". Los "monetaristas" creen que toda inflación "atrae demanda" y que no existe (en lo que concierne al mecanismo económico) una inflación que "empuje costos"; a no ser que se considere como parte de la *causa* económica la decisión política de incrementar la cantidad de dinero en

respuesta a un aumento de salarios, que de otra manera causaría desempleo³.

Donde *se difiere* con los "monetaristas" es al *considerar* la teoría cuantitativa del dinero únicamente como útil enfoque aproximado de una explicación realmente adecuada y que es inútil cuando en el mismo *territorio* se utilizan diversos tipos de dinero concurrentes. Aunque este defecto se agrava con la diversidad de monedas concurrentes que aquí consideramos, el fenómeno de sustituir *objetos* que la teoría cuantitativa no entiende como dinero por los que sí conceptúa como tal; debilita la validez de sus *conclusiones*.

El principal defecto de la teoría cuantitativa es que (a causa del énfasis que pone en los efectos de las variaciones de la cantidad de dinero sobre el nivel general de precios) dirige exclusiva atención a los dañinos efectos de la inflación o deflación sobre la relación crediticia; pero pasa por alto los efectos, aún más dañinos, que tienen las inyecciones y retiradas de circulante sobre la estructura de precios relativo; y la consiguiente asignación errónea de recursos y, en particular, la mala dirección de las inversiones que causa.

La *objeción* fundamental a la teoría cuantitativa es inadecuada, ya que, incluso con una sola moneda circulando dentro de un *territorio*, no existe, *una* cantidad de dinero; y que cualquier intento de delimitar ciertos *grupos* de dinero expresados en términos de una sola unidad, como si fueran homogéneos o sustitutos perfectos, conduce a error incluso en la situación normal. Esta objeción adquiere importancia decisiva cuando contemplamos una diversidad de monedas concurrentes.

Un nivel de precios estable; y un alto y estable nivel de empleo; requieren que la cantidad de dinero (el valor agregado de los bienes de mayor liquidez) se mantenga de tal manera que la gente no reduzca o aumente sus gastos, con la finalidad de adaptarse a sus alteradas preferencias por la liquidez. Mantener la cantidad de dinero constante no garantiza que el flujo de dinero permanecerá uniforme, y para que el volumen del flujo de dinero se comporte de la manera deseada, es necesario que la oferta monetaria posea una elasticidad considerable.

³ La teoría monetaria no necesita utilizar el enfoque macroeconómico, aun cuando no pueda olvidar completamente el concepto macroeconómico. Tanto la macro como la microeconomía son métodos que tratan de atacar el problema de no poseer información completa de los hechos en el complejo fenómeno del mercado y que necesitaríamos para obtener una explicación total. Los macroeconomistas intentan resolverlo aportando magnitudes agregadas conseguidas mediante estadísticas. Esto nos da una idea útil de los hechos, pero, como teoría de conexiones causales, no resulta satisfactoria e incluso es, en ocasiones, confusa, ya que da por buenas de una forma empírica interrelaciones, pero no nos proporciona la seguridad de que ocurran siempre.

La alternativa microeconómica, que es la que se prefiere, se basa en la construcción de modelos. Se enfrenta con la inevitable ignorancia de todos los hechos importantes "reduciendo la escala" y disminuyendo el número de variables independientes al mínimo requerido para formar la estructura necesaria para reproducir todo *tipo* de movimientos y cambios de que es capaz un sistema de mercado. Es una técnica que aporta sólo lo que se ha llamado "diseños" de predicciones, pero no predicciones de hechos concretos.

La meta de la gestión monetaria es hallar la cantidad de dinero que mantendrá los precios constantes. Sólo el mercado puede descubrir la "cantidad óptima de dinero". Únicamente se da a través de la compraventa, a un precio fijo, del conjunto de bienes cuyo nivel general de precios se desea mantener estable⁴.

La indexación no sustituye a la moneda estable

La insistencia con que se resalta el perjuicio más dolorosamente sentido que produce la *inflación*; su efecto sobre la relación crediticia y los receptores de rentas fijas; ha conducido a la creencia de que estos efectos pueden mitigarse estipulando obligaciones a largo plazo en términos de un "nivel tabulado"; corrigiéndose continuamente la cantidad nominal de la *deuda* de acuerdo con los cambios del índice de precios del consumidor. Tal práctica eliminaría las injusticias más flagrantes causadas por la inflación y suprimiría los daños visibles más duros de la inflación. Pero todo ello está lejos de ser el perjuicio más grave que ocasiona la inflación; y adoptar tal remedio parcial para alguno de sus síntomas debilitaría la resistencia ante la inflación, prolongándola y aumentándola por consiguiente, y a la larga aumentaría el daño ocasionado y el sufrimiento producido; acarreado desempleo.

La inflación aumenta los *diferentes* precios sucesivamente, y por tanto *varía* la relación entre los precios -aunque las estadísticas de los movimientos de los precios *promedios* ocultan este movimiento de precios *relativos*-. El efecto sobre las rentas *relativas* es único; aunque para un observador *superficial*, el efecto más evidente es la distorsión de toda la estructura de precios *relativos*. Lo que todavía es más dañino para el funcionamiento de la economía (y eventualmente tiende a impedir el funcionamiento del sistema de mercado libre) es el efecto que produce esta distorsionada estructura de precios al dirigir erróneamente el uso de recursos y atraer la mano de obra y otros factores de producción (especialmente la inversión de capital) hacia usos que sólo son rentables mientras la inflación siga su movimiento acelerado. Tal efecto es el que provoca las más importantes olas de desempleo⁵.

⁴ En cuanto a la propuesta del Friedman de fijar un límite a la proporción en que se permite al monopolio emisor de dinero aumentar el circulante, sólo podemos decir que no quisiera ver lo que sucedería si, vigente tal norma, se llegara a conocer que la cantidad de líquido en circulación se aproximara al límite máximo y que, por tanto, no podría satisfacerse la necesidad de una mayor liquidez. Es aplicable a tal situación la frase de Walter Bagehot: "En un estado sensible del mercado monetario inglés, una aproximación al límite legal de reserva sería un incentivo seguro para el pánico; si la ley fijara un tercio, en el momento en que los bancos se acercaran a este punto, comenzaría la alarma, que se extendería como por ensalmo."

⁵ Un reconocimiento de esta verdad aparece en el comunicado final de la reunión "cumbre" de Downing Street del 8 de mayo de 1977: "La inflación no es un remedio para el desempleo, sino una de sus principales causas." En muchas circunstancias, la inflación conduce a una reducción *temporal* del desempleo, pero sólo a

La indexación no eliminaría este perjuicio causado por la inflación. Las medidas estatales de este tipo, que facilitan vivir con la inflación, a la larga conducen a un empeoramiento. No facilitan la lucha contra la inflación, ya que la gente es menos consciente de que su sufrimiento se debe a la inflación. Tal inflación, al mitigarse en parte sus efectos, sería objeto de menor resistencia y, por consiguiente, duraría más.

La indexación no es un sustituto del dinero estable, ni se la debe tolerar en el corto plazo. La indexación aceleraría la inflación y fortalecería las reivindicaciones de los grupos de trabajadores cuyos salarios reales deberían disminuir (dado que su tipo de trabajo se ha hecho menos valioso) para mantenerlos constantes. Pero ello significa que cualquier aumento *relativo* de unos salarios en relación con los demás salarios tendría que expresarse en un aumento de los salarios nominales de todos los trabajadores excepto de aquellos trabajadores cuyo salario fuera el más bajo, y esto mismo haría necesaria una inflación continua.

Se considera, al igual que los demás intentos de aceptar la rigidez de precios y salarios como inevitable y ajustar a ellos la política monetaria como uno de esos pasos dictados aparentemente por la necesidad *práctica*, pero dirigidos a la larga a hacer toda la estructura de salarios cada vez más rígida y consiguientemente a destruir la economía de mercado. La tarea del economista es convertir en políticamente posible lo que hoy es políticamente imposible. Decidir lo que se debe hacer en el momento es tarea del político; no del economista quien debe continuar apuntando, que persistir en tal dirección conducirá al desastre.

Es inevitable la inflación bajo las actuales instituciones políticas y financieras. Pero la inflación conducirá a la destrucción de la civilización, a no ser que cambiemos el marco político. En este sentido, se admite que la *propuesta* radical sobre el dinero sólo será practicable: como parte de un cambio de mucho mayor alcance de las instituciones políticas, pero como una parte esencial de *tal reforma* que se reconoce como necesaria. Las dos reformas que se propone en el orden político y económico son complementarias: la clase de dinero que se propone no sólo puede ser posible con un gobierno *limitado* como el que se tiene; y una *limitación* del gobierno puede requerir que se le prive del monopolio de emisión de moneda.

La evidencia histórica

Sobre la eficacia de *esta propuesta*: las monedas privadas que ofrecen seguridad del poder adquisitivo expulsarían a las monedas estatales. Una moneda que el público considera, debe

costa de causar un importante aumento posterior. Esto es lo que hace que la inflación resulte tan seductora y políticamente casi irresistible, pero por la misma razón es particularmente odiosa.

conservarse estable para que el emisor de esa moneda pueda mantener su negocio, *a la* que se suministran todas las facilidades bancarias y que se reconoce legalmente como instrumento para contratos, contabilidad y cálculo; ha sido preferida a una deteriorada moneda estatal. Puede ser que en muchos países la emisión de la moneda privada no esté prohibida, *pero las otras condiciones no se cumplen*. Si tal experimento privado prometiera tener éxito, los gobiernos inmediatamente intervendrían para impedirlo.

Si queremos evidencia histórica de lo que la gente hace cuando tiene libertad para elegir la moneda que prefiere usar; el desplazamiento del dólar como unidad del comercio internacional desde que comenzó su continua depreciación confirma esas expectativas. Lo que conocemos del comportamiento de los individuos al manejar un mal dinero *nacional*, con un gobierno que utiliza todos los medios a su alcance para obligarles a usar ese mal dinero, indica el éxito probable de un dinero que tiene las propiedades que el público desea, siempre que no se le desaliente artificialmente de utilizarlo. Los americanos tienen la suerte de no haber experimentado nunca un momento en que todo el país considera *otra* moneda nacional más segura que la propia moneda. Pero en Sud América Europa hubo muchas ocasiones en las que, si sólo se hubiera permitido a la gente que lo hiciera, habría utilizado dólares antes que sus monedas nacionales. Ello se realizó en un grado mayor del permitido legalmente, y tuvieron que ser amenazados con las penas más graves para impedir que esta costumbre se extendiera rápidamente, como lo demuestra la cantidad dólares no contabilizados que tienen los privados por todo el mundo.

El público tardaría en reconocer las ventajas de dicha moneda nueva y si al comienzo, al público se le diera la oportunidad; la gente se volcaría hacia el oro más que hacia cualquier papel moneda. Pero, el éxito de aquellos pocos que reconocieran rápidamente las ventajas de una moneda estable acabaría induciendo a los demás a imitarles.

La competencia conseguirá que prevalezca la mejor moneda.

15. EL COMPORTAMIENTO DESEADO DE LA OFERTA MONETARIA

Hasta el momento, hemos supuesto provisionalmente que el tipo de dinero que preferirán los individuos será también el que conduzca al mejor funcionamiento del proceso del mercado en su conjunto. Aunque es plausible y más o menos cierta en la práctica, este supuesto no es evidente. Tenemos que examinar *su* validez. Es concebible que utilizar un tipo de dinero determinado pueda ser lo más conveniente para cada individuo, pero quizás le conviniera más a cada individuo que los demás individuos utilizaran otro tipo de dinero.

Realizar con éxito una actividad económica (o el cumplimiento de las expectativas que *la* impulsaron) depende de una predicción aproximadamente correcta sobre los precios futuros. Estas predicciones se basarán en los precios actuales y la estimación de su rumbo, pero los precios futuros serán siempre inciertos en alguna medida, ya que la mayoría de los individuos desconocen las circunstancias que determinan los precios futuros. La función de los precios es comunicar, lo más rápidamente posible, las señales de cambio que los individuos no pueden conocer, pero con arreglo a los cuales deben ajustar sus planes. Este sistema funciona porque, en conjunto, los precios actuales son *indicaciones* relativamente fidedignas de lo que serán los precios futuros, sujetos solamente a aquellas desviaciones "accidentales" que se compensarán entre sí manteniéndose constantes los precios promedios. Hemos visto cómo tales compensaciones de incumplimiento de expectativas de sentidos opuestos no son posibles; si tiene lugar un movimiento general de precios en una dirección.

Pero los precios actuales de determinados bienes pueden conducir a error si son causados por sucesos que no se repiten, como entradas y salidas temporales de dinero en el sistema. Tales cambios aparentes de *demanda* desde una determinada dirección; se trastocan de una manera *peculiar*: canalizan sistemáticamente los esfuerzos producidos en direcciones en las que no se puede mantener. Las más importantes y repetidas equivocaciones de *este tipo* en el uso de recursos ocurren cuando, debido a la creación (o retirada) de cantidades de dinero; los fondos disponibles para la inversión aumentan sustancialmente por encima (o decrecen sustancialmente por debajo) de las cantidades transferidas desde el consumo a la inversión (o al ahorro).

Aunque este es el mecanismo que causa las reiteradas crisis y depresiones, no es un efecto específico de un determinado tipo de dinero, ya que los usuarios se darían cuenta y cambiarían a otro dinero. La selección de la moneda estaría influenciada por características de la moneda que afectarían visiblemente a sus *acciones*.

Oferta monetaria, precios estables y la equivalencia ahorro inversión

Las divergencias entre ahorro e inversión no desaparecen, si se mantuviera constante el valor del dinero. Los aumentos de la cantidad de dinero *necesario*, en una economía en desarrollo, para asegurar un nivel de precios estable; pueden causar un exceso de inversión sobre el ahorro. Si los aumentos o disminuciones de la cantidad de dinero no excedieran la cantidad necesaria para mantener los precios promedios constantes, habríamos llegado lo más cerca posible a una situación en que la inversión correspondería aproximadamente al ahorro. Sin embargo, comparadas con las divergencias entre ahorro e inversión que acompañan a las grandes oscilaciones del nivel de precios; las

divergencias que se produjeran con un nivel de precios estable serían de un orden de magnitud tal que no tendrían por qué preocuparnos.

La ficción del "dinero neutral"

Los economistas se han vuelto muy ambiciosos en lo que concierne al grado de estabilidad que se puede obtener (e incluso que se debe desear) en cualquier sistema económico; y que (desgraciadamente) han impulsado *las reivindicaciones políticas de la seguridad del empleo y del salario esperado* que (a la larga) ningún gobierno puede satisfacer. No hay nada en la realidad que corresponda a semejante *ajuste* de los planes individuales (esquema ficticio que *deduce* el modelo teórico de un equilibrio de mercado perfecto) *suponiendo* que el dinero requerido para posibilitar el intercambio indirecto no tiene influencia sobre los precios relativos. Se pretendía describir con la expresión dinero neutral ese supuesto de análisis teórico; y plantear la cuestión de si algún dinero puede tener esta propiedad. Ningún dinero puede ser neutral en este sentido y que debemos contentarnos con un sistema que corrija rápidamente los inevitables errores. Lo más aproximado a tal situación que esperamos conseguir, es que los precios de los "factores originarios de producción" se mantengan constantes. Pero como es difícil medir estadísticamente los precios promedios de la tierra y el trabajo, la aproximación más cercana a esta condición sería la estabilidad de los precios de las materias primas; que esperamos conseguirían las monedas emitidas competitivamente.

No interesa admitir que tal solución provisional si bien nos proporcionaría un dinero infinitamente mejor y una estabilidad económica mayor de la que nunca hemos tenido; deja planteados numerosos interrogantes para los que se carece de respuesta inmediata. Pero satisface las necesidades más urgentes; mejor que los proyectos que no contemplan: la posibilidad de eliminar el monopolio de la emisión de dinero; y la libre *admisión* de la competencia en el negocio de suministro de moneda.

Aumento de la demanda de liquidez

Para disipar la duda sobre la posibilidad de mantener un nivel estable de precios, consideraremos lo que sucedería si la *mayoría* deseara conservar una mayor proporción de sus bienes *en formas* que tengan un alto grado de liquidez. ¿Esto no justificaría, e incluso requeriría, que el valor de los bienes más líquidos (el dinero) aumentara en comparación con los demás bienes?

La respuesta es que tales necesidades de los individuos se satisfacen incrementando: el *valor* de los bienes líquidos existentes; y las *cantidades* que pueden atesorar. El deseo de cada individuo de que una mayor parte de sus bienes esté en forma líquida puede satisfacerse incrementando la cantidad

total de dinero. Paradójicamente, esto aumenta la *suma* de valor de los bienes existentes y por tanto la parte de esos bienes que tiene un alto grado de liquidez.

La cantidad requerida de cualquier moneda será la cantidad que se pueda emitir o mantener en circulación sin causar aumento o disminución en el nivel general de precios agregado (directo o indirecto) de la "canasta" de bienes que se suponen constantes. Esta regla solucionará las *demandas* de que se satisfagan las cambiantes "necesidades del comercio". Esto será cierto en la medida en que el citado conjunto de bienes pueda comprarse o venderse al nivel general de precios o mencionado y la absorción o liberación de monedas de las reservas líquidas no interfiera en esta condición.

Sin embargo, mientras monedas buenas y malas circulen paralelamente; el individuo no puede protegerse completamente de los dañinos efectos de las malas monedas mediante el uso de las buenas monedas en sus transacciones. Dado que los precios relativos de los diferentes bienes deben ser iguales en términos de distintas monedas concurrentes, el usuario de una moneda *estable* no puede evitar los efectos de la distorsión de la estructura de precios producida por la inflación (o deflación) de una moneda competidora ampliamente utilizada. El uso de una moneda estable produciría el beneficioso efecto de una economía de curso estable, únicamente si la mayoría de las transacciones se efectuaran en dicha moneda. El dinero bueno desplazaría a la mayor parte del dinero malo en un plazo relativamente corto, pero no se puede excluir la posibilidad de disturbios ocasionales en toda la estructura de precios y consecuentemente en la actividad económica mientras el público no aprendiera a rechazar las tentadoras ofertas de dinero barato.

16. EL SISTEMA DE LIBERTAD BANCARIA

El debate sobre la "libertad bancaria" planteó el problema de si la banca comercial debía tener derecho a emitir billetes de banco convertibles en la moneda nacional -de oro o plata- establecida. Los billetes de banco *eran* mucho más importantes que el uso poco desarrollado de las cuentas corrientes, que cobraron importancia después de que se negara a la banca comercial el derecho de emitir billetes de banco. El resultado de este debate condujo al establecimiento en cada país de Europa de un banco privilegiado por el gobierno que podía emitir billetes de banco.

Una sola moneda nacional; y no varias monedas en competencia

El pedido de libertad bancaria se refería a que se permitiera a la banca comercial emitir billetes de banco en términos de la *única* moneda *nacional* establecida.

El argumento esgrimido en favor de la libertad de emisión de billetes de banco por parte de la banca comercial perdió fuerza cuando los billetes de banco que emitían la banca comercial dejaron de ser convertibles en oro y plata que el banco comercial emisor se comprometía a suministrar, *siéndolo* en dinero de curso legal *suministrado* por el banco emisor central privilegiado. Este banco emisor central se encontraba entonces en la necesidad de proveer el líquido necesario para redimir los billetes de los bancos emisores privados. Esta situación sin salida se evitó (en lo referente a la emisión de billetes) mediante la prohibición de la emisión privada de billetes de banco.

Los pedidos de libertad bancaria (libertad de emitir billetes de banco) se basaban en que los bancos comerciales podían ofrecer más créditos y más baratos. Por esta razón, los que admitieron que el efecto sería inflacionista se opusieron; aunque *uno* de los que abogaban por la libertad de emisión de billetes basaba su criterio en que: "lo que se denomina libertad bancaria produciría la total eliminación de billetes de banco. Se quiere dar a todo el mundo el derecho de emitir billetes de banco para que nadie desee tenerlos".

Esto quería decir que el abuso inevitable del derecho de emitir una cantidad de billetes no respaldados por los recursos propios de los bancos, conduciría al fracaso.

La victoria de los partidarios de la centralización de la emisión nacional quedó *suavizada* por una *concesión* que se hizo a los que estaban interesados en que los bancos comerciales pudieran ofrecer créditos baratos. Esta concesión se materializó en la obligación del Banco Central privilegiado de suministrar a la banca comercial cuantos billetes necesitaran para saldar sus cuentas corrientes (cuyo volumen aumentaba a gran ritmo). Esta decisión (el reconocimiento de una actividad que realizaban los bancos centrales) produjo un sistema *híbrido* en el que la responsabilidad de la cantidad total de dinero se dividía de tal forma que nadie podía controlarla efectivamente.

Las cuentas corrientes *equivalen* a billetes de banco o cheques

Esta lamentable evolución se produjo porque no se comprendió que las cuentas corrientes realizaban igual función; y los bancos comerciales *las* creaban de la misma manera que los billetes de banco. Consecuentemente, se diluyó lo que todavía se consideraba como monopolio estatal de emisión de dinero y dio lugar a que el control de la circulación se *dividiera* entre el banco central y la banca comercial sobre cuya creación de crédito, el banco central ejercía una influencia indirecta. Después se comprendió: que la "inestabilidad inherente del crédito" bajo tal sistema era un resultado necesario; que la mayoría de la liquidez era suministrada por *bancos* que tenían que mantenerla en términos de otro tipo de dinero, de manera que tenían que *reducir* sus obligaciones pendientes cuando

todo el mundo quería *más* liquidez. Para entonces, esta estructura se había establecido tan firmemente que, a pesar de la "perversa elasticidad de la oferta de crédito" que producía, se consideró inalterable. No es posible corregir este defecto de la establecida estructura bancaria. Esta medida conduciría a fluctuaciones violentas y repetidas de la actividad mercantil: el llamado *ciclo comercial*.

Nuevos controles sobre la moneda; nuevas prácticas bancarias

Una de las ventajas de la propuesta de eliminar el monopolio estatal de emisión de moneda consistiría en ofrecer la oportunidad de salir del *impase* a que nos ha conducido tal evolución. Crearía unas condiciones en las que la responsabilidad del control de la cantidad de moneda estaría a cargo de bancos cuyo propio interés les obligaría a regularla de forma que fuera lo más aceptable para la clientela.

Todo ello evidencia que la reforma propuesta requiere un cambio de las actividades de los BCRs que emiten moneda; y de los bancos comerciales que carecen de tal facultad. Los bancos comerciales no podrían contar con que el Banco Central les ayudara cuando no les fuera *dado satisfacer con sus* propias reservas las demandas de dinero de sus clientes.

Oposición al nuevo sistema por parte de los banqueros establecidos

La necesidad de que *todos los bancos* adoptaran las *nuevas* prácticas provocaría una fuerte oposición a la eliminación del monopolio estatal.

Si se diera oportunidad a la nueva generación de jóvenes banqueros, estos desarrollarían rápidamente nuevas técnicas para que las actividades bancarias fueran más seguras y rentables; y más provechosas para la comunidad que las actuales técnicas.

La oposición de los arbitristas bancarios

Otra fuente de oposición serían los arbitristas defensores de la "libertad bancaria" por motivos inflacionistas. Desde el momento en que el público tuviera *una alternativa*, sería imposible inducirlo a tener dinero barato; y el deseo de deshacerse de una moneda que se depreciara la convertiría rápidamente en dinero en vías de desaparecer. Los inflacionistas protestarían, porque, al final, sólo quedaría dinero "sólido". *El dinero es lo único que la competencia no abarataría, puesto que su atractivo se basa en que conserve su "escasez"*.

El problema de un dinero (estable) "caro"

¿En qué competirán los bancos emisores una vez que hayan establecido similares apreciaciones y confianza en el mantenimiento de la estabilidad de sus monedas? Los beneficios del negocio de emisión monetaria (equivalente a préstamos sin interés) serían enormes y no parece probable que muchos bancos tuvieran éxito. Por esta razón, los servicios a las empresas que llevaran su contabilidad en la moneda del banco se convertirían en el arma principal de la competencia.

Aunque los bancos emisores de moneda que logran triunfar obtendrían grandes beneficios, esto no sería un precio demasiado alto a cambio de un *buen* dinero, pero crearía *lamento* contra los beneficios del monopolio monetario; la amenaza para el sistema sería la codicia de los ministros de Economía, que reclamarían una participación a cambio de permitir que una moneda circulara en su país. Para un gobierno democrático puede resultar imposible no interferir en el dinero; como regularlo de una manera sensata.

Por tanto, el peligro es que aunque la gente soporta cualquier abuso por parte del gobierno, del privilegio monetario; en cuanto pueda decirse que el dinero lo emiten las "ricas instituciones financieras"; las quejas por los abusos del supuesto monopolio serán incesantes. La exigencia de los demagogos será arrancar el supuesto privilegio al poder monetario. Los bancos serán lo suficientemente sabios para no desear ni siquiera una distante aproximación a una postura monopolística; pero limitar el volumen de su negocio puede resultar uno de sus problemas más delicados.

17. ¿NO MAS INFLACION O DEFLACION?

En circunstancias normales, no es posible que se den aumentos o reducciones *generales* de precios; mientras se permita a los bancos emisores de monedas competir libremente sin la interferencia del gobierno. Siempre habrá uno o más bancos emisores que encontrarán provechoso regular la oferta de su moneda para mantener su valor constante en relación con un conjunto de bienes ampliamente utilizados. Esto forzaría a sus competidores menos prudentes a frenar la variación de su moneda en ambas direcciones, a menos que quisieran encontrarse con la pérdida de su negocio o con que el valor de su moneda sea cero.

No existe "inflación de costos" causada por alza de precio del petróleo (ni por ningún otro precio)

Se supone que los precios promedios en términos de una moneda pueden controlarse ajustando la cantidad de esa moneda. Ni los salarios más altos ni la subida del precio del petróleo o de las importaciones; pueden aumentar el nivel general de precios; a no ser que *se proporcione a los compradores más dinero para comprarlos*. La inflación de costos es el efecto de aumentos de la cantidad de dinero que los gobiernos creen necesario emitir para impedir el desempleo producido por *una anterior subida de salarios* (u otros costos) concedida en la expectativa de que el gobierno incrementará la cantidad de dinero. Pretenden que todos los trabajadores encuentren empleo mediante un aumento de la demanda de *sus* productos. Si el gobierno no incrementara la cantidad de dinero, tal subida de salarios de un grupo de trabajadores conduciría a una reducción de las ventas y, por tanto, al desempleo.

Considerando lo que sucedería si un cartel o un sindicato consiguiera incrementar *sustancialmente* el precio de una materia prima importante o los salarios de un *gran* grupo de trabajadores fijándolos en términos de una *moneda* cuyo emisor intenta mantener estable. En tales circunstancias, la estabilidad del nivel de precios expresado en esta moneda podría conseguirse mediante la reducción de otros precios. Si la gente tiene que pagar una mayor cantidad de dinero por aceite, arroz o pollos que consume, tendrá que reducir el consumo de otras cosas.

El problema de precios y salarios rígidos

Ninguna moneda puede *suspender* la rigidez de algunos precios. Pero una moneda puede imposibilitar las políticas que facilitaron este desarrollo; haciendo necesario que aquellos productos que mantienen un precio rígido, ante una reducción de la demanda de productos; acepten la consecuente reducción de las ventas.

La postura que se adopta ante el fenómeno de precios y salarios rígidos. La creciente rigidez de salarios era un hecho inalterable que debe ser aceptado y cuyo *efecto no* se mitigaría acomodando el nivel de gasto monetario al nivel de los salarios. Adaptar la cantidad de dinero a la rigidez de precios y de salarios, *extendería enormemente el ámbito* de esas rigideces y destruiría, a la larga, el funcionamiento del mercado.

El error de una inflación “suave beneficiosa”

Toda inflación es peligrosa; porque mucha gente considera la inflación suave como no perjudicial e incluso beneficiosa.

Sorprende que la gente no comprenda todavía el mecanismo auto-acelerante de toda inflación. El

impulso inicial que produce un aumento de la cantidad de dinero se debe al hecho de que los precios, y por tanto los beneficios, son más altos de lo que se esperaba. Toda empresa tiene éxito, incluso algunas empresas que deberían fracasar. Pero esto dura sólo mientras no se generalice la expectativa de un aumento continuo de precios. Una vez que la gente aprenda a tenerlo en cuenta, ni siquiera un incremento continuo de precios al mismo nivel producirá el estímulo original.

La política monetaria se enfrenta a un desagradable dilema: para mantener el grado de actividad generado por una inflación suave tendrá que acelerar esta inflación, y repetir la operación a un nivel cada vez mayor, a medida que la tasa de inflación llegue a ser esperado. Si no lo hace así (o deja de acelerar o abandona la inflación) la economía se encontrará en una situación mucho peor que cuando comenzó el proceso. La inflación: habrá permitido que los errores de juicio corrientes (que se eliminan con rapidez) se acumulen y tengan que ser *liquidados* a la vez; y que además habrá sido la causa de que la producción siga unas directrices equivocadas y de que la fuerza laboral y los recursos se empleen en actividades que sólo pueden mantenerse si a su vez permanece igual la inversión adicional financiada por el aumento de la cantidad de dinero.

Dado que cualquiera que controle la oferta monetaria de un país tiene poder para aliviar el desempleo, instantáneamente; en la mayoría de las situaciones, aunque sea a costa de un desempleo mayor posterior, la presión política sobre *tal institución* tiene que ser irresistible.

Los economistas han comprendido la amenaza de semejante posibilidad y, por esta razón, han intentado poner límite a los BCRs con barreras que no pudieran romper. Pero desde que la heterodoxia ignoró esta idea, atrayéndose consiguientemente una popularidad temporal; el control político de la oferta monetaria se ha hecho demasiado peligroso para el mantenimiento del sistema de mercado, como para seguir tolerándolo. Aunque pueda ejercerse una gran presión política sobre un banco privado emisor importante para que afloje sus condiciones crediticias y extienda su circulación, si una institución *no monopolística* cediera ante tal presión, pronto dejaría de ser uno de los emisores más importantes.

La "ilusión monetaria", creer que el dinero representa un valor constante, sólo pudo aparecer porque era inútil preocuparse por los cambios de valor del dinero. Una vez que la gente pueda elegir, estará muy al tanto de los distintos cambios de valor de las diversas monedas a las que tiene acceso. Todo el mundo sabría y debería saber que hay que vigilar el dinero; y avisar a la gente que una moneda es sospechosa *se consideraría un acto encomiable*.

Reconducir la responsabilidad del desempleo a los sindicatos

Privar al gobierno del poder de contrarrestar ,mediante el aumento de la cantidad de dinero, los efectos de las subidas de precios o salarios forzadas monopolísticamente; situaría la responsabilidad del uso de recursos donde debería estar (es decir, allí donde se toman las decisiones causalmente efectivas) en los monopolistas que negocian precios o salarios. Intentar combatir mediante la inflación; el desempleo (causado por las actuaciones monopolistas de los sindicatos) posterga los efectos sobre el empleo hasta el momento en que la tasa de inflación (necesaria para mantener el empleo mediante el continuo aumento de la cantidad de dinero) se haga insoportable. Imposibilitar cuanto antes tales medidas perjudiciales (inevitables mientras el gobierno tenga el poder monetario para llevarlas a cabo) será mejor para todos los involucrados.

El esquema propuesto haría algo más que impedir inflaciones o deflaciones. No todos los cambios del nivel general de precios son provocados por variaciones del circulante (o por *su* fracaso en adaptarse a las variaciones de demanda de dinero para atesorar) sólo los cambios producidos por estas causas son inflaciones o deflaciones. No es probable que se produzcan grandes variaciones simultáneas en la oferta de la mayoría de bienes esenciales, como sucedía cuando las variaciones de cosechas causaban hambres o superabundancia de los principales productos alimenticios y vestidos. Pero, incluso, en tiempo de guerra (en un país rodeado de enemigos o en una isla) es posible que se produzca una aguda escasez (o superabundancia) de los productos en que se ha especializado. Por lo menos, si el índice de precios que guiaba la emisión de moneda en el país se basaba en precios nacionales, tal regla podría conducir a *variaciones* de la oferta de moneda *destinadas* a combatir los movimientos de precios causados por factores no monetarios.

Impedir la deflación

En el sistema de dinero competitivo; es imposible la deflación o inflación. En situaciones de grave incertidumbre y alarma acerca del futuro, ni siquiera tipos de interés bajos pueden impedir una caída de los préstamos *pendientes* de los bancos. ¿Qué puede hacer un banco que emite su propia moneda; cuando descubre que se encuentra en tal situación y que los precios de los bienes en términos de su moneda amenazan con bajar? ¿En qué medida le interesaría frenar tal baja de precios, si tales circunstancias afectaran a los bancos competidores de la misma manera?

No sería difícil *facilitar* más dinero en un momento en que la gente desearía mantener liquidez. Por otro lado, el banco emisor sería contrario a asumir obligaciones que *debiera liberar* a un valor de su moneda más alto que el valor de emisión. Para mantener inversiones rentables, el banco tendría que comprar valores que pagan interés y, por tanto, entregar dinero líquido a otras personas en busca de

inversiones así como reducir el tipo de interés a largo plazo, lo que produciría un efecto similar. Una institución con gran circulación monetaria podría encontrar conveniente comprar y almacenar cantidades de bienes incluidos en el índice de precios; que tuvieran una fuerte tendencia a la baja de precios.

Ello sería suficiente para contrarrestar cualquier tendencia a la baja de precios originada por el proceso económico en sí; conseguir este efecto es lo máximo que se puede alcanzar mediante cualquier administración del dinero imaginable. No se puede excluir que algunos acontecimientos: causen un estado tal de desánimo y letargo que nada pueda inducir a la gente a volver a invertir y frenen así la inminente baja de precios. Mientras esto se deba a acontecimientos ajenos, como el temor a una inminente catástrofe mundial el deseo de convertir todo el patrimonio privado en dinero líquido para estar preparado para la huida, probablemente nada podría impedir una caída de precios de bienes que no son fácilmente transportables. Pero si se mantienen las condiciones generales para que la empresa funcione con eficacia, la competencia suministrará un dinero que perturbe lo menos posible su funcionamiento.

18. UNA POLITICA MONETARIA NO ES POSIBLE NI DESEABLE

Según las medidas propuestas, no podría existir una política monetaria tal como ahora la concebimos. Dada la división de responsabilidad entre bancos emisores de dinero primario y bancos emisores de circulación parasitaria; los BCRs para evitar que el asunto se les fuera de las manos, tendrían que intentar anticipar deliberadamente *las evoluciones que solo podrían influenciar*. Sin embargo, los BCRs se han desacreditado. Esto se confirma por cuanto con el abandono del patrón oro y los tipos de cambio fijos; los BCRs adquirieron mayores poderes discrecionales que cuando actuaban en base a reglas firmes (en los países cuya meta es un grado razonable de estabilidad y en los países abrumados por la inflación).

El gobierno es la mayor fuente de inestabilidad

Durante 1962-1972 (cuando los que creían en una fina sintonización de la política monetaria tenían una influencia que esperamos no vuelvan a tener) la mayor parte de las fluctuaciones eran consecuencia de la política monetaria y presupuestaria⁶. El período siguiente al abandono de la

⁶ Eckstein: "la teoría de la estabilización ha considerado a la economía privada capitalista como un mecanismo

regulación semiautomática no ha sido más estable y desprovisto de perturbaciones monetarias que los períodos del patrón oro o los tipos de cambio fijo.

Vemos el panorama económico *tan distinto* que produciría la emisión libre de monedas competitivas; cuando comprendemos que, bajo ese sistema; la política monetaria no sería necesaria ni posible. Los bancos emisores, guiados por su ánimo de lucro, servirían mejor el interés público. Tampoco existiría una cantidad definida de dinero nacional, ni sería conveniente que los emisores individuales de distintas monedas tuvieran como meta incrementar al máximo el volumen total de moneda que el público estaría dispuesto a tener; dado el valor de la *unidad*. Si es cierto que (pudiendo elegir, el público preferiría una moneda cuyo poder adquisitivo considerara estable) surgiría una moneda mejor y se asegurarían unas condiciones de negocios más estables que las condiciones que hayan existido jamás⁷.

Los períodos reiterados de desempleo masivo es el resultado de los impedimentos que pone el gobierno a la banca privada obstaculizando su libre funcionamiento y evitando que se proporcione un dinero que asegure la estabilidad. La banca privada, en caso de haberle sido permitido, hubiera sido capaz de suministrar un dinero que asegurara la estabilidad y que, al perseguir su propio interés, hubiera conducido a las instituciones financieras privadas a imitarla. La banca privada mediante su método de seleccionar lo más eficiente, ofrecería mejores soluciones a estos problemas.

La política monetaria, causa de las depresiones

La política monetaria es la causa de las depresiones; ya que es fácil (cediendo a los pedidos de dinero barato) provocar errores en la producción que hacen inevitable una posterior reacción. *La pasada inestabilidad de la economía de mercado es consecuencia de no haber sometido al proceso de mercado el dinero, que es el más importante regulador del mecanismo del mercado.*

El BCR no puede poseer la información que gobierna la oferta de dinero ni tampoco (aunque supiera cómo debía actuar en interés general) estaría en situación de hacerlo. Si la principal ventaja del sistema de mercado es que los precios proveen a los individuos la información necesaria;

que produce fluctuaciones. El gobierno es la fuente principal de inestabilidad." "La tasa de inflación [en EEUU en 1962-1972] hubiera sido menor, el crecimiento real más suave, la cifra total de desempleo no habría cambiado mucho; pero las variaciones hubieran sido más moderadas y las condiciones al final del período hubieran posibilitado evitar los controles de precios y salarios".

⁷ La larga depresión de los años 30, que condujo al resurgimiento del marxismo, se debió a la mala administración del dinero por parte del gobierno, antes y después de la crisis de 1929.

únicamente la constante observación de la trayectoria que siguen los precios de determinados bienes puede ofrecer información sobre la dirección en que se debe gastar más o menos dinero. El dinero no es un instrumento de política con el que se pueda conseguir determinados resultados previsibles mediante un control de la cantidad de dinero. Pero formaría parte del mecanismo auto-dirigido que induce a los individuos a ajustar sus actividades a circunstancias que sólo pueden conocer a través de las señales abstractas de los precios. El dinero debería ser una conexión útil en el proceso que comunica los efectos de acontecimientos que nadie conoce en su totalidad e indispensable para mantener un orden en el que se combinan los planes de las personas que participan en ese proceso.

El gobierno no puede actuar a favor del interés general

Incluso si suponemos que el gobierno sabe cómo manejar el dinero en interés general, es improbable que consiga alcanzar su objetivo: "los gobiernos no pueden cumplir las reglas, aunque adoptaran la filosofía de ofrecer un marco estable".

Cuando se concede a un gobierno *el poder* de favorecer a determinados sectores de la población; los mecanismos del gobierno mayoritario le fuerzan a utilizar tal poder con la finalidad de obtener el respaldo del número suficiente para alcanzar la mayoría. La tentación constante de solucionar la insatisfacción sectorial manipulando la cantidad de dinero, de forma que se pueda gastar más en servicios para aquellos que piden ayuda, será irresistible. Tal gasto no es un remedio adecuado y necesariamente trastorna el correcto funcionamiento del mercado.

En situación de emergencia, como la guerra, los gobiernos pueden imponer a la gente bonos u otros pedazos de papel para pagos inevitables que no se pueden extraer de los ingresos del momento. Los préstamos obligatorios serían mucho más compatibles con el necesario reajuste rápido de la industria a las circunstancias radicalmente distinta; que una inflación que suspende el funcionamiento efectivo del mecanismo de los precios.

Desaparición de los problemas de la balanza de pagos

Con la desaparición de las distintas monedas *nacionales* desaparecerían los "problemas de balanza de pagos" que causan dificultades a las políticas monetarias. Habría continuas redistribuciones de las cantidades de monedas relativas y absolutas en los distintos países a medida que estas se enriquecieran y empobrecieran *relativamente*. La gente que se enriqueciera tendría más dinero y la gente que se empobreciera tendría menos dinero. No existirían ya las dificultades que causa el hecho

de que (según el sistema existente) la reducción del circulante de un país requiere una contracción de toda la superestructura de crédito fundada sobre *él*.

Desaparecerían las más estrechas relaciones de (la estructura de precios predominante) en un país en relación con la estructura de precios de los países vecinos y con ello la ilusión estadística del movimiento relativo de niveles de precios nacionales determinados. Se descubriría que "los problemas de balanza de pagos" son un efecto innecesario de la existencia de monedas nacionales, que es la causa de la indeseable mayor coherencia interna de los precios nacionales que de los precios internacionales. Desde el punto de vista de un sistema económico internacional deseable, los "problemas de balanza de pagos" son falsos problemas del que nadie se debe preocupar, excepto el monopolista de la emisión de moneda en un país determinado. Y una ventaja de la desaparición de las distintas monedas nacionales sería que podríamos volver a los felices días de la inocencia estadística en los que nadie podía saber cuál era la balanza de pagos de su país y, por tanto, nadie se ocupaba o preocupaba de ella.

El dinero barato como droga que crea adicción

Crear que el dinero barato es deseable o beneficioso hace inevitable e irresistible la presión sobre el BCR capaz de abaratar el dinero emitiendo una cantidad superior. Sin embargo, los fondos prestables abaratados mediante la creación de más dinero para prestar: ayudan a los prestatarios (a expensas de otros); y que durante algún tiempo tienen un efecto estimulante en la actividad económica. No se ve fácilmente el hecho de que tales emisiones producen a la vez el efecto de destruir los mecanismos conductores del mercado. Pero suministrar tales fondos para compras adicionales de bienes; produce una distorsión de la estructura de precios relativos que conduce a los recursos a actividades que no se pueden mantener prolongadamente, convirtiéndose por tanto en la causa de una reacción posterior inevitable. Sin embargo, estos efectos lentos e indirectos son más difíciles de reconocer o comprender que los efectos inmediatos y agradables; y que los beneficios que comporta para aquellos a quienes alcanza el dinero adicional en primera instancia.

Proveer un dinero para quien desee tenerlo hasta que prefiera comprar el equivalente de aquello que han suministrado a otros es un servicio útil. Si se responde a un aumento de la demanda de tales saldos líquidos; con un aumento de la cantidad de dinero (o a una reducción de los saldos que la gente desea tener con una correspondiente reducción de la cantidad total de dinero) no se perturba la correspondencia entre oferta y demanda de los bienes. Es un crimen; el permitir a algunas personas comprar más de lo que han ganado con una cantidad mayor que la cantidad que otra gente se ha abstenido de reclamar.

Cuando el BCR lo comete; no deja de ser un crimen lucrativo que se tolera y permanece impune porque no se comprenden sus consecuencias. Pero para un emisor de una moneda que tiene que competir con otras monedas sería un acto suicida, ya que destruiría el servicio por el que la gente desea tener esa moneda.

Debido a una falta de comprensión, el crimen de la sobre emisión por el BCR se tolera, y se aplaude. Esta es una de las razones por las que se perturba el funcionamiento uniforme del mercado. Cualquier gobierno: que intente arreglar este campo; y que se vea forzado a ejecutar lo que los grandes intereses organizados consideran bueno, suele hacer mucho más daño que bien. Por otra parte, cualquiera que sepa que el éxito de su negocio de emisión está en su habilidad para mantener constante el poder adquisitivo de su moneda, hará más por el bien público dirigiéndose sólo a conseguir grandes beneficios para sí mismo que preocupándose conscientemente por los efectos más *remotos* de sus actos.

La eliminación de los Bancos Centrales

La eliminación del monopolio estatal de emisión de dinero acarrearía la desaparición de los BCRs, porque se puede concebir que algún banco privado asuma las funciones del BCR; y porque puede pensarse que, incluso sin un monopolio estatal de emisión, podrían todavía necesitarse algunas de las funciones de los BCRs, tales como actuar en calidad de "prestamista de última instancia" o "tenedor de la reserva final"⁸.

La necesidad de una institución semejante se debe al hecho de que la banca comercial tiene pasivo pagadero a la vista en una unidad monetaria que sólo otro banco tiene derecho a emitir, creando así dinero convertible en otra moneda. Esta es la causa de la inestabilidad del sistema crediticio y, a través de ella, de las grandes fluctuaciones de toda la actividad económica. Sin el monopolio de emisión de los BCRs y las normas de curso legal, no habría justificación para que los bancos hicieran depender su solvencia del líquido suministrado por otra entidad. El "sistema de reserva única" es un acompañante inseparable del monopolio de emisión, pero resulta innecesario e indeseable sin tal sistema.

Se puede todavía argumentar que los BCRs son necesarios para asegurar la requerida "elasticidad" de circulación. Y aunque se ha abusado de esta expresión más que de cualquier otra expresión para disimular las demandas inflacionistas, no debemos olvidar la validez de su origen. Reconciliar la

⁸ La descripción tradicional de esta función y de cómo surgió sigue siendo todavía la de W. Bagehot, quien aún puede hablar de "un estado natural de la banca en el que todos los principales bancos mantuvieran su propia reserva".

elasticidad de la oferta y la estabilidad del valor del dinero es un auténtico problema y se resolverá sólo si el emisor de una moneda es consciente de que su negocio depende de regular de tal manera la cantidad de su moneda que el valor de la misma permanezca estable (en términos de los bienes). Si un incremento de la cantidad de moneda condujera a un aumento de precios, no estaría justificado, por muy urgentemente que algunos piensen que necesitan el líquido adicional, que se convertirá entonces en dinero para gastos y no se añadirá a las reservas líquidas. Lo que hace que una moneda sea un bien de aceptación universal, realmente líquido, es que se prefiere a otros porque se espera que su poder adquisitivo permanezca constante.

Lo que es escaso es el poder adquisitivo, el dominio sobre bienes para consumo o producción, y es *limitado* porque sólo existe una determinada cantidad de ellos para comprar. Mientras la gente quiera más bienes líquidos solo para tenerlos y no para gastarlos, se pueden fabricar sin que se desprece su valor. Pero si los quieren para gastarlos en otros bienes, el valor de tales créditos se fundirá entre sus dedos.

No fijar la tasa de interés

Con el BCR desaparecería la posibilidad de determinar deliberadamente la tasa de interés. La desaparición de la "política de interés" es deseable. La tasa de interés debería registrar los efectos agregados de miles de circunstancias que afectan a la oferta y demanda de préstamos y que una sola institución no puede conocer. Las variaciones de la tasa de interés indican a los interesados que un conjunto de circunstancias que nadie conoce los ha hecho necesarios. La competencia en un mercado libre puede tener en cuenta todas las circunstancias necesarias para la determinación de la tasa de interés.

Mientras cada banco emisor se *dirigiera* en su actividad crediticia a regular la cantidad de su moneda para mantener su poder adquisitivo constante, el mercado *le* determinaría la tasa de interés al que podría hacerlo. Y, *el préstamo para inversión* de todos los bancos -a menos de que fuera para subir el nivel de precios- *no podría exceder al ahorro* (y viceversa -a menos de que fuera para bajar el nivel de precios- *no podría ser inferior al ahorro*) en una cantidad superior a la cantidad que se requiriera para aumentar la demanda *a la par* con el creciente volumen de producción. La tasa de interés se determinaría equilibrando la demanda de dinero para gastos con la oferta necesaria para mantener el nivel de precios constante. Esto aseguraría el mejor acuerdo entre ahorro e inversión que podemos conseguir, dejando unas variaciones en la cantidad de dinero para tener en cuenta los

cambios de demanda de dinero causados por los de las sumas que la gente deseara tener. El gobierno afectaría todavía a esta tasa de interés de mercado con el volumen neto de lo que tomara prestado. Pero ya no podría llevar a la práctica esas perniciosas manipulaciones de la tasa de interés cuya finalidad es permitirle tomar dinero prestado barato, práctica que ha sido tan perjudicial que sólo este efecto ya sería una buena razón para mantener al gobierno apartado del caño.