

¿Habrá una segunda vuelta entre las dos opciones más votadas?

¿Otras alternativas que se puedan ocurrir?

CAPITULO VIII

EL ORIGEN DEL DINERO Y EL SISTEMA BANCARIO Y FINANCIERO

Sólo podemos entender el origen del dinero si aprendemos a considerar el establecimiento del procedimiento social del cual nos estamos ocupando como un resultado espontáneo, como la consecuencia no prevista de los esfuerzos individuales.

Carl Menger (1840-1921)

Hasta aquí, en nuestro recorrido por los problemas económicos, hemos estado eludiendo el dinero a pesar de su evidente importancia. Ahora, habiendo repasado los conceptos elementales, ha llegado el momento de introducir su estudio y comprender su origen e importancia.

Cabe aclarar que no es casual que este capítulo se encuentre exactamente en la mitad del libro, ya que para su estudio son requisitos indispensables los conceptos elementales de Microeconomía, a la vez que sin su estudio es imposible introducirnos en la disciplina que hoy se conoce como Macroeconomía y sobre la cual nos ocuparemos a partir del próximo capítulo.

El presente capítulo busca esclarecer algunos conceptos elementales sobre la moneda, esta institución que como explica Mises es un fenómeno que presupone la existencia de un orden económico basado en la división del trabajo y en la propiedad privada de los medios de producción y los bienes de consumo. Como veremos, el dinero es un fenómeno que surge del intercambio y que se deriva del propio funcionamiento del mercado. Es éste, y no el Estado, el que selecciona ciertas mercancías como medios comunes de cambio entre las que tienen una mayor capacidad para ser negociadas o intercambiadas con facilidad.

A su vez, el dinero es una institución vital para la vida económica, ya que sin él no habría precios y se limitarían enormemente los inter-

cambios entre personas. Si la economía mundial pudo demostrar que Thomas Robert Malthus se equivocaba al predecir que la producción de alimentos sería insuficiente para abastecer a toda la creciente población mundial (1), fue gracias al sistema de división del trabajo, a los intercambios interpersonales y fundamentalmente, al sistema de precios, que se hace posible gracias a la existencia del dinero. En otras palabras, el dinero ha facilitado enormemente los intercambios y con ello ha permitido un enorme crecimiento de la riqueza.

El presente capítulo se haya constituido por siete apartados. En primer lugar, estudiaremos el *origen del dinero*, revelando como explicaba Ferguson que el mismo representa una institución que es fruto de "la acción humana, pero no del designio humano". Es decir, que el dinero surge del *orden espontáneo* y no de la acción planificada del ente gubernamental o de lo que se ha llamado, siguiendo a Rousseau, un contrato social. El dinero podríamos decir que surge por tanteo, por un método de prueba y error.

Ejemplo

En algunas sociedades han cumplido la función de dinero el trigo, el ganado, el café y otros muchos bienes materiales que cumplían a la vez, la función de dinero y de mercancía. Sólo luego de un largo proceso competitivo de selección, el oro y la plata se convirtieron en las dos monedas de uso generalizado. ¿Por qué el oro y la plata predominaron sobre otras mercancías?

El segundo apartado intenta contestar esta pregunta. El oro y la plata contaron con ciertas *características* que escaseaban en otras. Su durabilidad, la facilidad de ser transportados, la homogeneidad que les brinda el acuñamiento, la dificultad que existe para ser falsificadas, la estabilidad que existe en su precio, y otras que detallaremos en el correspondiente apartado.

En el tercer apartado deberemos clasificar al dinero. Por un lado contamos con el *dinero-mercancía* y sus *sustitutos monetarios perfectos* y por otro, con el *dinero fiat*, o dinero gubernamental impuesto por mandato. Este último Mises lo ha llamado, *medios fiduciarios*, y se pue-

(1) MALTHUS, 1766-1834, explicaba que mientras la población crecía geométricamente, la producción de alimentos lo hacía tan sólo aritméticamente, lo que se traducía en su predicción de hambre y pobreza.

de argumentar que es el dinero de uso generalizado que hoy predomina en el mundo.

El cuarto apartado, tiene como objetivo indagar sobre la evolución, o más bien *expansión del Estado sobre el área monetaria*. Cómo el ente gubernamental pasó de una función limitada a controlar el fraude en la acuñación del dinero, a expropiarlo y apoderarse de él completamente.

El quinto apartado, nos introducirá en una *breve historia del sistema bancario*. Desde los griegos, en el siglo IV a.C. hasta la actualidad, observaremos una persistente violación de los derechos de propiedad, y las dificultades que enfrenta un sistema bancario para devolver los depósitos cuando no se cumplen los principios tradicionales del derecho en el depósito irregular. Aquí serán trascendentales estudiar los casos del Banco de Amsterdam basado en un coeficiente de caja del cien por cien, y el Sistema Escocés basado en el *Free Banking* o banca libre.

El sexto apartado, será aquel que nos enseñe cómo se determina el *valor del dinero*. Observaremos que no hay diferencia entre la determinación del valor de cualquier otro bien, y el dinero mismo. Será importante aquí retomar la *Ley de utilidad marginal* que estudiamos en capítulos previos, así como la *Ley de la regresión monetaria* planteada por Mises originalmente en su "Teoría del dinero y del crédito" en 1912. En este apartado también será vital explicar que el *precio del dinero* está representado por su *capacidad adquisitiva*.

El séptimo y último apartado nos introduce en los factores que determinan la *oferta y demanda de dinero*. Aquí será esencial comprender que siempre que una persona demanda una mercancía para su consumo, está ofreciendo como contrapartida dinero. A su vez, quien pone en venta una mercancía, está simultáneamente demandando dinero. Esto nos permite entender que el mercado de dinero, es el mercado mismo.

Definición

El *mercado de dinero* abarca cada operación de intercambio que la vida económica comprende. El *mercado de créditos*, que a veces suele confundirse con aquel, es sólo una porción del mercado de dinero.

Pero comencemos con el estudio de este capítulo fascinante donde esclareceremos una enorme cantidad de términos que nos serán de enorme utilidad en el análisis económico.

El origen del dinero

Son numerosos los tratados o manuales de Macroeconomía que a pesar de destinar muchas de sus páginas a la economía monetaria, no se plantean cuál es el *origen del dinero*. Tal es el caso de uno de los manuales más estudiados en el mundo, escrito por Jeffrey Sachs y Felipe Larrain y titulado *Macroeconomía, en la economía global*. Allí se destinan tan sólo dos páginas a desarrollar una breve historia del dinero, pero no se hace mención en ninguna de sus 789 páginas a la teoría desarrollada por Carl Menger (1871), que en las siguientes páginas estudiaremos. Esto representa una carencia imperdonable, ya que pocos economistas hoy día pueden elaborar una teoría sobre el *origen del dinero*, a la vez que no comprenden su importancia.

Error

Por su parte, en aquellos casos en que los economistas han tratado de explicar el surgimiento de esta institución, se hizo referencia al dinero como originado por un contrato social, fundamentándolo en la teoría de Jean-Jacques Rousseau. En pocas palabras, existiría un contrato social implícito entre la sociedad y el Estado para que éste le provea de varios servicios entre los cuales se encuentra esta institución social por excelencia y vital para la vida económica de cualquier nación.

Otros, explican que el dinero es un bien público y que no es posible que el mercado provea de una moneda a la sociedad. Lo que lo impediría serían las "fallas del mercado". Argumentan que el dinero está ligado a la "acción" del Estado, y que su origen no se puede comprender sin un estudio previo del ente gubernamental. Resulta vital esclarecer el error de esta segunda alternativa puesto que hoy la moneda se encuentra en manos del Estado, o más precisamente en manos del *Sistema de la Banca Central*, en donde esta *autoridad monetaria* es quien decide la cantidad de dinero que debe haber en circulación de tal forma de intentar satisfacer la demanda de dinero.

Sin embargo, ambas teorías carecen de sentido. Intentaremos exponer aquí el verdadero *origen de la moneda*, revelando que sí el dinero hoy está en manos gubernamentales, esto obedece a que el Estado ha expropiado a la sociedad de esta institución.

El dinero es un fenómeno que surge del intercambio y que se deriva del propio funcionamiento del mercado. Siguiendo a Ferguson, es una institución que surge de "la acción humana y no del designio humano". En palabras del mismo Menger:

"No es imposible que los medios de cambio, sirviendo como lo hacen al bien común, en el sentido más absoluto del término, sean instituidos a través de la legislación, tal como ocurre con otras instituciones sociales. Pero ésta no es la única ni la principal modalidad que ha dado origen al dinero. Su génesis deberá buscarse detenidamente en el proceso que hemos descrito, a pesar de que la naturaleza de ese proceso

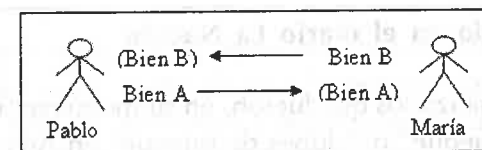
sólo sería explicada de manera incompleta si tuviéramos que denominarlo 'orgánica', o señalar al dinero como algo 'primordial', de 'crecimiento primitivo', y así sucesivamente. Dejando de lado premisas poco sólidas desde el punto de vista histórico, sólo podemos entender el origen del dinero si aprendemos a considerar el establecimiento del procedimiento social del cual nos estamos ocupando como un resultado espontáneo, como la consecuencia no prevista de los esfuerzos individuales y especiales de los miembros de una sociedad que poco a poco fue hallando su camino hacia una discriminación de los diferentes grados de liquidez de los productos" (2).

Definición

Como el lenguaje o el derecho mismo, la moneda representa una *institución* que no surge por la decisión de una persona o grupo de personas determinadas, sino como fruto del *orden espontáneo*, al intentar solucionar los problemas o ineficiencias que representaban los intercambios directos, también denominados, trueque.

El trueque o cambio directo

El trueque es la forma más simple de intercambio comercial. Pablo tiene A y desea B, y María tiene B y desea A. Entonces, Pablo cambia A por B y María B por A. Observamos el intercambio a continuación:



Siguiendo a Rothbard (3) los paréntesis que encierran al "bien" indican que el sujeto no lo posee; la ausencia de paréntesis significa que sí.

Algunas aclaraciones o condiciones sobre este intercambio:

Primero, ambos deben poseer *propiedad* sobre el bien que desean ofrecer para el intercambio. En una sociedad con ausencia de propiedad privada no pueden darse intercambios voluntarios, ya que cada bien les pertenece a *todos* los integrantes de la sociedad.

(2) Menger, Carl, "*Principios de Economía Política*", Unión Editorial, Madrid, 1997, 1871, pág. 223.

(3) Rothbard, Murray, Newton, "*Man, Economy and State, A Treatise on Economic Principles*", Scholar's Edition; Edición en castellano autorizada por el Ludwig von Mises Institute, 2004, 1962, traducido por Norberto Sedaca, "*El Hombre, la Economía y el Estado, un Tratado sobre Principios de Economía*", 1ª Edición, Volumen I, ESEADE, Buenos Aires, 2004, pág. 65.

Segundo, ambos deben poseer una *disponibilidad excedente* de los bienes A y B, respectivamente.

Tercero, cada una de las partes debe estar informada o *conocer* la existencia de la otra y de los bienes que posee. Sin conocimiento de los activos de la otra persona, no podría ocurrir intercambio alguno.

Cuarto, los bienes deben ser valorados en orden inverso por las dos partes o en otras palabras, debe existir una *doble coincidencia de necesidades*. Esto implica que Pablo y María deberán acordar la cantidad que entregarán de ambos bienes (los precios).

Quinto y último, luego del intercambio los dos, Pablo y María, pasan a ocupar una posición más alta en sus respectivas *escalas de valores*.

Pero a medida que se desarrolla el *proceso de división del trabajo*, el *trueque* o "*cambio directo*" empieza a evidenciar ciertos problemas y dificultades. Más precisamente, podemos observar que el intercambio realizado por Pablo y María implicó una coincidencia simultánea de necesidades recíprocas o lo que suele llamarse "*doble coincidencia de necesidades*".

Artículo publicado en el diario La Nación

Este artículo analiza los que fueron, en su momento, muy extendidos "centros de trueque" o "clubes de trueque" en Argentina y otros países de América Latina. Como se muestra en el artículo, no aplicaban el "trueque" en el sentido de "cambio directo" sino que administraban una moneda privada, eran "intercambio indirecto", pero mal administrado, lo que llevó a su fracaso.

LAS LIMITACIONES DEL TRUEQUE

Martín Krause

El crecimiento y la extensión de los clubes de trueque es un fenómeno extraordinario, por la magnitud de la actividad que allí se realiza, por la cantidad de personas que en ellos participan, por los que dependen de ello para garantizar su subsistencia. No es de extrañar que haya despertado un notable interés para interpretarlo por parte de periodistas, analistas y académicos, sin dejar de contar a los mismos organizadores de la actividad.

Este artículo buscará demostrar que el fenómeno es claramente interesante para las ciencias sociales y que los análisis realizados hasta el momento fallan en su base por utilizar teorías económicas erróneas.

En primer lugar, es necesario destacar que no se trata estrictamente de actividades de trueque. Este, también llamado en economía "intercambio directo", se refiere al intercambio de un bien o servicio por otro bien o servicio. Su carácter primitivo se hace evidente porque se necesita la "doble coincidencia de necesidades". Es decir, si tengo una torta y necesito un cuaderno, tengo que encontrar a alguien que tenga un cuaderno... y quiera una torta. ¿Qué pasa si encuentro a alguien que tiene un cuaderno pero necesita un corte de pelo? Pues el intercambio se frustra y es necesario seguir buscando.

De allí que se evolucionara hacia el "intercambio indirecto" mediante la utilización como medio de intercambio de un bien de aceptación generalizada, el que a partir de ese momento comenzó a cumplir el papel de moneda. En los clubes de trueque no se practica "intercambio directo" sino el ya más sofisticado "indirecto" pues se utiliza una moneda llamada "crédito", la cual configura el incipiente nacimiento de una moneda privada.

En segundo lugar, puede observarse que muchos presentan a estas actividades como parte de una "economía social" o "economía solidaria", la cual se contraponen con la economía a secas o economía de mercado. Incluso los organizadores llaman a los billetes de los créditos, "moneda social", y a los que intervienen "prosumidores". Pero esto no presenta ninguna diferencia con la economía monetaria: en ella todos somos "prosumidores", pues todos tenemos primero que producir algo para luego poder consumir. Pagamos nuestro consumo con dinero, pero previamente tuvimos que generar algo para obtenerlo. La moneda, asimismo, cumple la misma función "social" de facilitar los intercambios, de la misma forma que sucede en los nodos de trueque. El mercado es "social" por definición ya que se trata simplemente de un nodo gigante donde la gente se encuentra en numerosos lugares para intercambiar.

No obstante, los organizadores de los clubes de trueque quieren darle a esta nueva moneda un carácter distinto a la moneda convencional. Dicen que no es dinero, que se acumula para hacer más dinero; no es un fin en sí mismo sino un medio. Pues la moneda convencio-

nal es también un medio: nadie quiere los dólares para comérselos ni para empapelar su casa con ellos, sino que los quiere por las cosas que con ese dinero puede comprar. Solemos decir que tal persona es rica porque tiene tanto dinero, pero sabemos que lo es porque tiene más acceso a productos o servicios, eso es lo que la hace más rica.

Y en cuanto a la crítica de que el dinero busque ser acumulado, lamentablemente los organizadores del trueque se basan en una errónea teoría. Han rescatado el trabajo del economista alemán Silvio Gesell, quien proponía implementar un tributo al dinero de forma tal de penar su acumulación, fomentando así su "circulación" y eliminando la escasez de dinero. Sin embargo, ese es un serio error.

En la actualidad, se intercambia en los clubes de trueque lo que la gente ya tiene (es decir lo que ya se ha producido) o lo que puede realizar con su trabajo y ciertos materiales adquiridos en la economía monetaria. Podrá mantenerse así mientras la gente tenga muebles en su casa para cambiar, o pueda seguir cocinando empanadas. Si toda la economía fuera así tendríamos una mera economía de subsistencia. Todo paso a un nivel superior a la subsistencia requiere de un elemento básico, y como tal muchas veces odiado, de la economía: capital.

Sin capital no habrá posibilidad de aumentar la producción más allá de lo que se observa en los nodos de trueque. Pero para que exista capital tiene que haber acumulación, ya que el capital no surge de la nada. Pero si lo que se va a castigar es la acumulación, entonces no habrá capital, no habrá crecimiento.

En la actualidad, los "arbolitos", como se conoce a la moneda que emiten los organizadores, circula en condiciones competitivas con la moneda estatal, porque brinda un servicio más barato, ya que estos intercambios, por ejemplo, no son recargados con el 21% del IVA. Tampoco está sujeta al "corralito", pero si van a castigar su "acumulación" entonces serán parecidos en esto.

Sus emisores se enfrentan, además, a un problema similar al que enfrenta cualquier banco central del planeta: ¿qué cantidad de "arbolitos" han de emitirse? Esto requiere contestar una pregunta anterior: ¿cuál es el valor de una moneda? Pues no ha de tener un precio pues es precisamente ella la que da precio a todas las demás cosas. El poder adquisitivo de una moneda son las cosas que con esa moneda se pueden comprar. Si con la misma cantidad de productos crece la

cantidad de moneda su valor va a caer, aumentan los precios en esa moneda. Una moneda con poder adquisitivo estable debe lograr una relación estable también entre la cantidad de "cosas" y la cantidad de moneda. No es una tarea fácil y la experiencia de los bancos centrales lo demuestra, particularmente el nuestro. Pero he aquí que, aparentemente, se entrega a cada participante una cantidad fija de "arbolitos" y se dice que eso mantiene estable el nivel del circulante per cápita. Por cierto que lo mantiene, pero ese no ha de ser el objetivo, sino el que se mencionara antes, de mantener una relación estable entre el "circulante y los bienes", no las personas. Es decir, ¿si una persona ingresa con un auto recibe 50 arbolitos y si ingresa con un lápiz también? Pues esto puede dar como resultado tanto poca como mucha moneda y los precios habrán de ajustarse a ello, pero no serán estables.

Comentaba al principio que el fenómeno analizado es extraordinario, es el germen de una potencial moneda en manos de la gente, no del gobierno. Por ahora tiene campo para crecer porque el manejo de la moneda estatal peor no puede ser y sus intercambios no son penalizados con impuestos. Pero para crecer, fortalecerse y darle a la gente todos los servicios que demandará de ella para generar riqueza ha de permitir la acumulación y el crecimiento del capital, generando servicios financieros que intermedien entre el ahorro y la inversión. Sí, capital, esa palabra tan odiada: el único camino para salir de la pobreza.

El cambio indirecto

¿Qué ocurriría si la "doble coincidencia de necesidades" no se cumpliera?

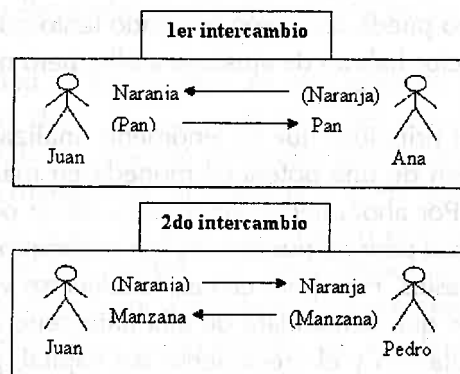
Ejemplo

Supongamos que Juan, un panadero, quiere intercambiar una cierta cantidad del pan que produce por una manzana. En este caso, no sólo necesitará encontrar a una persona que posea una manzana, sino que además, esta persona (Pedro) deberá estar dispuesto a intercambiarla por el pan que el panadero ofrece. ¿Qué sucedería si Pedro, quien posee la manzana, no estuviera dispuesto a intercambiarla por el pan? El intercambio se habría frustrado y el panadero habría seguido su camino en busca de intercambios, un proceso costoso en tiempo y en esfuerzo (4).

(4) En términos del Premio Nobel Ronald Coase, éste es un proceso que requiere importantes "costos de transacción".

Sin embargo, imaginemos que el hombre que poseía la manzana, si bien no estaba dispuesto a aceptar el pan en cambio, sí hubiera aceptado una naranja. Al continuar recorriendo el mercado, el panadero puede haberse encontrado con la dueña de una naranja (Ana) que estuviera dispuesta a intercambiarlo por el pan. Así, no habría tardado mucho en comprender que podía intercambiar su pan por la naranja, y luego buscar al dueño de la manzana para ofrecer la naranja a cambio de ella. De esta forma, el intercambio se realiza, pero en este caso, en forma "indirecta".

Veámoslo con la siguiente representación:



Podemos observar que "ha nacido la moneda". La naranja cumple una función de *medio de intercambio*. Juan, el panadero no la demandó para su consumo o por los servicios directos que le podría haber brindado, sino que la requirió para cumplir una función totalmente nueva y diferente.

Esta es la esencia de la *teoría del dinero* de Carl Menger, donde este surge espontáneamente y se instala como institución social, alejado completamente de la idea de un origen deliberado por parte de una legislación emanada del estado. En palabras del mismo Menger:

"Sólo se puede entender verdaderamente el origen del dinero si aprendemos a considerarlo como una institución social, como el resultado espontáneo, el producto no planificado de los esfuerzos específicamente individuales de los miembros de la sociedad" (5).

(5) CARL MENDER, 1892, "El origen de la moneda", Libertas, año II, Nro. 2, Buenos Aires, ESEADE, mayo de 1985, pág. 229. Cabe sin embargo la siguiente referencia a HUERTA DE SOTO, 1998, pág. 91, cuando explica: "es preciso reconocer, siguiendo a Carl Menger, que Law fue el primero en enunciar una teoría correcta sobre el origen evolutivo y espontáneo del dinero". Huerta de Soto aclara sin embargo, lo erróneo de la tesis inflacionaria de este autor, y explica los problemas que sus políticas generaron en la Francia del siglo XVIII.

De esta manera, podemos afirmar que el dinero surge de un *análisis praxeológico*, o para ser más precisos de la *cataláctica*. El dinero surge, siguiendo a Mises (1949, pág. 489), "simplemente porque los individuos adquieren un cierto bien no para consumirlo ni para dedicarlo a ulterior producción, sino pensando que en el futuro se desprenderán del mismo para realizar un nuevo acto de intercambio. Cuando la gente procede así con respecto a determinado bien, éste adquiere la categoría de medio de intercambio, y tan pronto comienza a ser comúnmente utilizado como tal, se transforma en dinero".

Vocabulario

Cataláctica: Según Hayek, en 1838 el arzobispo Whately utilizó una expresión nueva y más apropiada: cataláctica. La palabra se origina en la voz griega *katalattein* o *katalassein* y se refiere la parte de la praxeología que estudia los intercambios entre humanos definidos en términos monetarios.

Mises (1949, pág. 483) explicaba entonces cuál es la *única función del dinero*:

"Se denomina medio de intercambio a aquellos bienes que se adquieren no para consumirlos ni para emplearlos en actividades productivas propias, sino precisamente para intercambiarlos por otras mercancías que efectivamente se piensa consumir o utilizar en ulterior producción.

El dinero es un medio de intercambio. Es el bien de más fácil colocación; la gente lo desea porque piensa utilizarlo en ulteriores trueques interpersonales. Es dinero aquello que con carácter generalizado se ofrece y acepta como medio de intercambio. *He aquí la única función del dinero*" (la cursiva es nuestra).

La historia enseña que el *proceso de selección* fue hecho por tanteo, a través de un método de prueba y error. Distintos comerciantes, con un espíritu empresarial, fueron demandando diversos bienes con la intención de que luego cumplieran mejor esta función, pero por supuesto existía incertidumbre sobre los mismos. Tal es así, que fueron numerosos los productos que cumplieron este rol de *medios de intercambio*. Menger (1971, pág. 241) por ejemplo, destaca el caso de "la sal y los esclavos en el interior de Africa, en el curso superior del Amazonas panales de cera, en Islandia y Terranova el bacalao, en Maryland y Virginia el tabaco, el azúcar en las Indias occidentales inglesas, los colmillos de elefante en las proximidades de las posesiones portu-"

sas, los paquetes de té en Asia superior y Siberia, las perlas de vidrio en Nubia y Senaar". Otros ejemplos resaltados por diferentes autores lo constituyen el azúcar en el Caribe, el ganado en Grecia, las sedas en Persia, los clavos en Escocia, el cobre en Egipto, el cacao entre los mayas, las conchas marinas en algunas islas del pacífico, piedras talladas en África, cigarrillos en los campos de concentración durante la segunda guerra mundial y en otros lugares los cereales y los caracoles.

Menger explica que "estos bienes constituían, e incluso siguen constituyendo hoy día, los principales artículos del comercio y que, por tanto, y al igual que en el caso de las pieles entre los pueblos cazadores, tenían la máxima capacidad de venta".

Con el tiempo, en muy diversas sociedades con diferentes costumbres y culturas se registró una evolución similar hacia los metales, en particular la *plata y el oro*. ¿Por qué razón? Pues porque la experiencia probó que estos bienes poseen ciertas características que les permiten cumplir mejor la función para la cual fue creado.

Las características deseables del dinero

Aquellos que intercambian bienes y servicios indirectamente, exigen que el dinero cuente con las siguientes características:

- 1) Uso generalizado
- 2) Divisibilidad
- 3) Homogeneidad
- 4) Transportabilidad
- 5) Durabilidad
- 6) Estabilidad en el precio
- 7) Dificultad para la falsificación

A continuación estudiaremos el significado de cada uno de ellos. Debemos destacar sin embargo que el orden expuesto es arbitrario. Cada una de las características resulta fundamental para que el dinero pueda cumplir mejor su función.

1) **Uso Generalizado:** Siempre que hagamos un intercambio indirecto, esto es, que demandemos un bien como medio de intercambio y no por los servicios directos que nos brinda, preferiremos que el cambio sea por un bien que sea ampliamente aceptado, ya que eso facilitará el

intercambio posterior. Los metales como el oro o la plata adquirieron esa característica.

En otras palabras requeriremos que el dinero tenga la mayor *liquidez* posible. Mises (1949, p. 483) llamó a este concepto "*mercabilidad*" (*marketability*):

"Esta distinta mercabilidad de los diversos bienes es lo que origina el cambio indirecto. Quien no puede procurarse inmediatamente los bienes que precisa para el consumo o la producción, o quien todavía no sabe con exactitud qué mercancía necesitará en un futuro incierto, incrementa la posibilidad de dejar satisfactoriamente atendidas en el futuro sus apetencias si canjea los bienes de difícil salida que a la sazón posee por otros de colocación más sencilla."

Vocabulario

Mercabilidad: este neologismo busca explicar una característica que tienen los bienes, cual es la facilidad con la cual pueden ser intercambiados por otros

Ejemplo

Supongamos un mundo de trueque, cambiamos un bien por otro. En la actualidad sería más fácil encontrar a alguien que necesite camisas, bananas o noticias que a quien esté necesitando material para emplomadura de muelas, zapatos de baile o azafrán. Los primeros tendrían más "mercabilidad" que los segundos. Aunque esto, por supuesto, puede variar según las circunstancias históricas y geográficas. Por otro lado, los casos antes presentados, aunque más "líquidos", no por ello cumplen con las demás características

2) **Divisibilidad:** El caso del ganado sirve para ilustrar esta característica. Los griegos no podían resolver el problema de la *divisibilidad* o *fraccionabilidad* cuando la transacción suponía la entrega de una parte del animal. Por eso la tendencia era utilizar bienes que al dividirse no pierdan todo su valor como fue el caso de la sal, el tabaco, el cacao, el azúcar.

3) **Homogeneidad:** Cumplirá mejor la función de medio de intercambio aquel bien que presente características regulares, reduciendo entonces, los costos y evaluación de cada unidad. Si tomamos por ejemplo el caso del ganado (que como se dijo representó esta función en Grecia), veremos que cada animal tiene distintos peso o tamaño, lo que

implica que habría que evaluar muy detalladamente en cada caso la equivalencia entre uno y otro. Resulta más sencillo utilizar un producto cuyas características sean muy similares, como un mismo tipo de grano de cacao. Los metales no tienen esta característica en su origen, ya que una "pepita" de oro no es igual a otra, pero el proceso de amonedamiento les da esa regularidad.

4) **Transportabilidad:** Representa otra característica importante dado que el dinero está destinado a trasladarse de un punto a otro, pasando por distintas manos. Por cierto que el transporte de ganado es mucho más complejo que el de clavos, caracoles o monedas.

5) **Durabilidad:** La función de dinero no puede cumplirla un producto que se deprecie rápidamente, porque en cuestión de días se deteriorará y deberá ser consumido antes de que esto suceda. Tal es el caso de la leche y otros lácteos. Los granos de cacao duraban aproximadamente un año en circulación, pero otros productos como el bronce, la plata o el oro tienen una durabilidad mucho mayor.

6) **Estabilidad en el precio:** Ningún producto tiene un precio inmutable. Es imposible que no cambien las condiciones que afectan la oferta y la demanda de cada producto (las preferencias de los consumidores, la disponibilidad de los recursos, la tecnología para su producción), pero hay ciertos productos que representan variaciones más abruptas que otros. Resultan mejores medios de intercambio aquellas que presentan suaves variaciones, lo que permite calcular con mayor grado de previsibilidad.

7) **Dificultad para la falsificación:** Por último, son mejores aquellos productos cuya falsificación es engorrosa, ya que este peligro siempre existe. En el caso de los mayas, parece que algunos rellenaban cáscaras vacías de granos con tierra, y lo hacían tan hábilmente que la falsificación no se notaba.

El oro y la plata cumplieron con los requisitos hasta aquí mencionados: 1) representaban un *uso generalizado* al ser valorados tanto como dinero o como ornamentos; 2) eran *divisibles* en granos, polvo o unidad de peso; 3) la diferencia entre dos piezas era mínima, con lo cual eran todo lo *homogéneos* posible; 4) no perdían valor con el *transporte* ya que ni su peso, ni su tamaño representaban un grave problema para trasladarlos; 5) perdían valor por desgaste pero a través de largos perio-

dos de tiempo; 6) su precio era relativamente estable y 7) aunque hubo intentos, resultaba dificultoso su falsificación.

Vale la pena recordar que la centenaria estabilidad de las monedas metálicas se basaba en las limitaciones "físicas" impuestas a su producción: por más que se quisiera no existían posibilidades reales de incrementar la cantidad de moneda metálica. Esto hizo que, por ejemplo, en los últimos 500 años el stock total de oro se incrementara a un promedio anual que nunca superó el 5%, incluso en épocas de grandes descubrimientos como los de California o Sudáfrica. Esto permitió la existencia de un límite físico pero suficientemente flexible para que creciera la cantidad de moneda a la par que crecía la producción de bienes, dando como resultado décadas de precios estables.

Ejemplo

Cuando los conquistadores españoles llegaron a América Central descubrieron que los Mayas utilizaban el cacao como moneda. El producto cumplía con muchas de las características antes mencionadas: era de uso generalizado, sus pequeños granos facilitaban la divisibilidad y eran de fácil transporte.

No obstante, no cumplía tan bien el resto de las características. En cuanto a la homogeneidad se refiere pues hay granos de mayor tamaño que otros, su durabilidad es limitada (se menciona que podían ser utilizados hasta por un año), el precio no sería tan estable porque estaba sujeto a las variaciones de las cosechas, y ya se mencionó lo que sucedía con su falsificación.

El investigador Rene Millon relata lo siguiente:

"Cortés da la siguiente descripción aplicable toda Nueva España:

'Esta fruta la venden en grano, y la tienen en tal estima que es utilizada en lugar de dinero en todo el territorio, y con ella todo puede comprarse en el mercado y en cualquier parte'.

Según el conquistador Gonzalo Fernández de Oviedo:

Lo tienen y guardan con la misma estima y precio que los Cristianos mantienen el oro o la moneda; debido a que estos granos son

considerados como tales por ellos, ya que pueden comprar todas las cosas. Por lo que en la mencionada provincia de Nicaragua un conejo tiene un valor de diez de estos granos, y por el precio de cuatro le dan ocho de esa excelente fruta que llaman munoncapot y un esclavo cuesta una centena de granos, más o menos, según su condición y el acuerdo entre vendedor y comprador”.

El Fray Bernardino de Sahagún (aprox. 1500-1590) relata esto:

“El mal comerciante de cacao...lo tuesta sobre brazas y luego lo cubre con arcilla o tierra húmeda para que los que son pequeños parezcan grandes y frescos. Tiene otro método para el engaño que es poner dentro de las cáscaras una sustancia negra o cera negra cuya apariencia es similar a grano de cacao, y a veces rompe los carozos de aguacates y los hace redondos, y los pone en cáscaras vacías e incluso de quahpotlaxtli, que parece cacao. Y todo esto para engañar a los que compran” (6).

El dinero-mercancía, los sustitutos monetarios perfectos y el dinero fiduciario

La historia económica enseña entonces que el oro y la plata, por cumplir mejor que otros bienes con las características mencionadas y tras un largo proceso de selección, fueron adoptados como moneda. En general, el oro era adoptado para transacciones mayores y la plata para transacciones menores. Este *bimetalismo*, mantuvo durante mucho tiempo una relación de 16:1 entre plata y oro, lo que implica que por cada gramo de oro, debían entregarse 16 gramos de plata.

De aquí en adelante, podemos decir que el oro y la plata, así como cualquier otro bien que haya cumplido una función de moneda, no son otra cosa que el *dinero-mercancía*. La característica particular de este tipo de dinero es que los tenedores, además de asignarle un valor monetario, le pueden atribuir valor por su uso no monetario, esto es por el servicio que el mismo bien brinda.

Ahora bien, cuando desarrollamos el concepto de *homogeneidad del dinero* explicamos que un bien cumplirá mejor su función como medio de intercambio en la medida que tenga características regula-

(6) Citados en RENE FRANCIS MILLON, “When Money grew on trees: A study of Cacao in Ancient Mesoamerica”, Doctoral Dissertation Series: 12,454. Columbia University, New York, 1955.

res. Ni el oro ni la plata cuenta con esta característica, pero comentamos que esto se solucionó con el amonedamiento.

Hasta allí resultaba necesario en cada intercambio analizar la pureza del metal y determinar su peso. En el mercado se percibió que resultaría más práctico acuñar el dinero en forma de monedas, donde se sellaban la pureza y el peso del metal, así como también el nombre de la casa emisora (7).

A medida que se perfeccionaron los procedimientos mercantiles, para evitar los riesgos y la incomodidad de transportar el dinero-mercancía, algunos comerciantes instalaron *casas de depósito* a los efectos de brindar el servicio de que la clientela pudiera colocar allí sus monedas. Contra dicho depósito el depositario libraba un recibo por el monto correspondiente. Dicho recibo primero fue nominativo, transfiriéndose por vía de endoso, pero sólo un tiempo después, se permitió la extensión al portador. El depositario cobraba comisiones por el referido servicio, sobre la base de distintos arreglos contractuales. Estas casas de depósito luego se conocieron con el nombre de *bancos* y los recibos se denominaron *billetes bancarios*.

Definición

El dinero podía ser tanto metálico como de papel. En el primer caso hablamos del *dinero-mercancía*, y en el segundo de *billetes bancarios*, pero con reserva en metálico. En el primer caso hablamos de *dinero en sentido estricto*, y en el segundo caso hablamos de *sustitutos monetarios perfectos o dinero en sentido amplio*.

Técnicamente la transferencia de un billete de banco apenas difiere de la de una moneda. La similitud de apariencia externa es tal que quienes intervienen en las transacciones comerciales no suelen poder distinguir entre los objetos que realmente cumplen la función de dinero y los que se emplean meramente como sustitutos suyos.

El mismo Mises (1912, pág. 24) explica:

“El hombre de negocios no se preocupa de los problemas económicos que esto implica; sólo le importan las características jurídicas y comerciales de las monedas, billetes, cheques y similares. Para él, el

(7) En el manual de Macroeconomía de JEFFREY SACHS Y FELIPE LARRAIN, 1994, pág. 220, se comenta que la acuñación de ninguna manera llegó a eliminar por completo los problemas que intentaba solucionar: “En tiempos tan recientes como 1529, el rey Francisco I de Francia tuvo que pagar un rescate de 12 millones de escudos para liberar a sus dos hijos tomados como rehenes en España. Los españoles necesitaron cuatro meses para contar y someter a prueba el pago y rechazaron 40.000 monedas por no satisfacer los estándares adecuados”.

hecho de que los billetes de banco se transfieran sin prueba documental, de que –al igual que las monedas– circulen en números redondos, de que no exista ningún derecho de reclamación frente a sus anteriores tenedores, de que la ley no reconozca diferencia entre ellos y el dinero como medio de extinción de deudas, parece que es razón suficiente para incluirlos dentro de la definición del término dinero y para trazar una distinción fundamental entre ellos y los depósitos a la vista, que sólo pueden transferirse por un procedimiento mucho más complejo técnicamente y que también son tratados jurídicamente de diferente forma. Tal es el origen de la concepción popular del dinero por la que se rige la vida cotidiana. No hay duda de que sirve a los fines de la banca y puede ser útil en los negocios mundiales en general, pero su introducción en la terminología científica de la economía es bastante indeseable”.

Y más adelante Mises (1912, pág. 26) agrega:

“Desde luego que no sería incorrecto incluir en nuestro concepto de dinero aquellos títulos absolutamente seguros e inmediatamente convertibles que hemos preferido calificar de sustitutos monetarios. Pero lo que sí debemos hacer es rechazar de plano la extendida costumbre de dar el nombre de dinero a ciertas clases de sustitutos suyos, por lo común billetes de banco, monedas, etc., y de distinguirlos netamente de las demás, tales como los depósitos a la vista”.

Esta distinción que hace Mises entre los *sustitutos monetarios* y los *depósitos a la vista* nos obliga a introducir un análisis que bien podría corresponder al ámbito jurídico más que al económico. Se trata de la distinción entre el “depósito irregular de dinero” y los mal-llamados “depósitos a plazo”, que en realidad constituyen “préstamos de dinero”(8).

(8) El Dr. JESÚS HUERTA DE SOTO, 1998, pág. 22, explica al respecto: “Es preciso aclarar aquí que existe un contrato denominado de ‘depósito a plazo’ cuyas características, tanto económicas como jurídicas, son las de un verdadero préstamo, y no las de un depósito. Es importante resaltar que este uso terminológico induce a error y enmascara la existencia de lo que no es sino un verdadero contrato de préstamo, en el que se transfieren bienes presentes a cambio de bienes futuros, se pierde la disponibilidad del dinero durante un plazo determinado y se tiene derecho a cobrar los correspondientes intereses. La utilización de esta confusa terminología enmaraña y ofusca aún más la posibilidad de que los ciudadanos distingan cuándo se encuentran ante un verdadero depósito (a la vista) y cuándo ante un contrato de préstamos (a plazo), y ha sido interesadamente mantenida de forma continua por todos aquellos agentes económicos que se aprovechan de la actual confusión. Esta se agrava aún más en aquellas numerosas ocasiones de la práctica bancaria en que los ‘depósitos’ a plazo (que deberían ser verdaderos préstamos) se convierten *de facto* en depósitos ‘a la vista’, al ofrecer los bancos la posibilidad de obtener su reembolso en cualquier momento y sin penalidad.

Definición

Préstamo, es según el Diccionario de la Real Academia Española (9), la cosa o dinero que se entrega a otra persona para que lo use y después lo devuelva. Dicho préstamo puede ser de una cosa específica, *el comodato*, o bien, de una cosa fungible. Son fungibles las cosas que pueden sustituirse por otras de la misma categoría. Es decir, las que no se toman en consideración individualmente, sino en cantidad, peso o por número de medida. Tal es el caso del dinero.

Muy distinta es la esencia del *contrato de depósito*, en donde la disponibilidad de la cosa no se transmite. En efecto, el contrato de depósito es un contrato de buena fe por el que una persona –depositante– entrega a otra –depositario– una cosa mueble, para que la guarde, custodie y se la restituya en cualquier momento. La obligación del depositante es, aparte de entregar la cosa, retribuir los gastos del depósito al que lo recibe. La obligación del depositario es la de guardar y custodiar la cosa recibida, y restituirla de inmediato al depositante tan pronto como éste se la pida.

El siguiente cuadro es sumamente ilustrativo sobre las diferencias existentes entre ambos contratos (10):

DIFERENCIAS ESENCIALES ENTRE DOS CONTRATOS RADICALMENTE DISTINTOS

| Depósito Irregular de Dinero | Préstamo de Dinero |
|--|---|
| De contenido Económico | |
| 1. No se cambian bienes presentes por bienes futuros. | 1. Sí se cambian bienes presente por bienes futuros |
| 2. Existe una disponibilidad completa y continua a favor del depositante. | 2. La disponibilidad se traslada enteramente al prestatario y la pierde el prestamista |
| 3. No hay intereses, pues no se cambian bienes presentes por bienes futuros | 3. Hay intereses, pues hay intercambio de bienes presentes por bienes futuros |
| De contenido Jurídico | |
| 1. El elemento esencial es la <i>custodia</i> o guarda del <i>tantundem</i> que constituye la motivación básica del depositante. | 1. El elemento esencial es el traslado de la disponibilidad de los bienes presentes a favor del prestatario. |
| 2. No existe plazo de devolución, sino que el contrato “es a la vista”. | 2. El contrato exige fijar un plazo para devolver lo prestado y calcular y pagar los intereses. |
| 3. La obligación del depositario es mantener en todo momento el <i>tantundem</i> a disposición del depositante (100 % de coeficiente de caja). | 3. La obligación del prestatario es devolver el <i>tantundem</i> transcurrido el plazo, abonando además los intereses pactados. |

(9) Diccionario de la Real Academia Española, Espasa Calpe, Madrid 1992, pág. 1179, acepción primera del término “prestar”.

(10) El cuadro es una copia del que se expone en el libro de JESÚS HUERTA DE SOTO, 1998, “Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos”, Cap. 1: “Naturaleza jurídica del contrato de depósito irregular de dinero”, pág. 23.

Vocabulario

Tantundem: es una palabra latina que indica la obligación de una persona a restituir cuanto se le haya prestado en la misma cantidad, especie y calidad.

Resumiendo, debemos comprender que en el caso de los depósitos a la vista el elemento esencial es la *custodia del dinero*. El banco o prestatario no puede hacer uso de ese dinero y prestarlo a otra persona por la sencilla razón de que no posee la propiedad de dicho dinero. Distinto es el caso del mal-llamado depósito a plazo o contrato de préstamo, en donde el elemento esencial es el traslado de la disponibilidad de los bienes presentes a favor del prestatario. En este caso el banco puede hacer uso del dinero, prestándolo por ejemplo a una tasa de interés mayor que la que pagará al depositante, pero por supuesto con la obligación y el compromiso de devolver el dinero en el plazo acordado.

El punto central sobre esta distinción, es comprender que en la medida que el banco o el prestatario preste el dinero recibido como *depósito a la vista*, lo que estará haciendo es generar una "*doble disponibilidad del dinero*", ya que el mismo será propiedad tanto de quien hizo el depósito original como de quien recibió el préstamo por parte del banco.

En este caso, el banco está *creando dinero de la nada*, o en otras palabras *creando medios fiduciarios*. Es lo que los economistas conocen como *expansión secundaria de dinero*, o lo que el mismo Lord Keynes llamó *efecto multiplicador*, temas que trataremos hacia el final del capítulo.

Vocabulario

La palabra *fiduciario* significa "que depende del crédito o la confianza que merezca". La moneda *fiduciaria* es aquella "que representa un valor que intrínsecamente no tiene".

El creciente rol del Estado sobre el Sistema Monetario

En el apartado previo explicamos que en un determinado momento de la historia económica el mercado percibió que resultaría práctico acuñar el dinero en forma de monedas, sellando su pureza, el peso del metal y el nombre de la casa emisora. En este contexto, la función del Estado se limitaba a controlar o más bien, reprimir y castigar el fraude.

Pero con el tiempo, gradualmente, el Estado comenzó a extender su *mano visible* sobre la moneda. En algunos casos los gobiernos estable-

cieron oficialmente el patrón oro, eliminando la posibilidad del proceso competitivo que implicaba la acuñación privada. Así ocurrió por ejemplo, en la Primera Conferencia de Génova, en 1445. El monopolio de la acuñación sentó las bases para que se produjeran "recortes" oficiales en las monedas, al tiempo que se decretaba el *curso forzoso* de las mismas, lo cual significaba una sustracción de recursos a los ciudadanos y la consecuente distorsión en los precios relativos, como veremos al estudiar el proceso inflacionario.

Vocabulario

Curso forzoso: según el Diccionario de la Real Academia Española es "la obligación impuesta por el Gobierno de aceptar con fuerza liberatoria de pago monedas sin valor intrínseco apreciable, títulos del Estado o billetes de banco". En nuestro caso, se refiere a la decisión de un gobierno de obligar a que todos los intercambios se realicen en la moneda que el gobierno decide, generalmente la que el mismo gobierno emite.

Convertibilidad: condición de las monedas susceptibles de ser cambiadas libremente por oro o por otra moneda más generalmente aceptada en los mercados mundiales.

Generalmente, el paso siguiente era imponer el *monopolio de la convertibilidad*. Esto significaba instalar organismos estatales de conversión con la función de aceptar metálico en depósito y emitir los correspondientes recibos. Esos recibos, a su vez, podían ser depositados en las casas de depósito o bancos privados.

Con el monopolio de la acuñación y la convertibilidad, y en un contexto de *curso forzoso*, apareció la posibilidad de que los gobiernos emitieran recibos sin el correspondiente metálico, a los efectos de financiar el gasto público, evitando así la necesidad de recurrir a impuestos propiamente dichos. Fue allí que el gobierno obtuvo el control absoluto del dinero. Explica Hans Sennholz (11), un especialista en el tópico en estudio:

"Mientras los gobiernos tuvieron que pagar en moneda mercancía, la política inflacionaria se limitó a los sistemas primitivos de envilecimiento de las monedas metálicas. Pero al surgir el papel moneda y los depósitos a la vista, el poder del gobierno aumentó en gran medida y el alcance de la inflación se extendió notablemente. Al principio se procuró que la gente se familiarizara con el papel moneda como sustituto de la verdadera moneda, que era el oro o la plata. El gobierno procedió luego a retirar las monedas preciosas de las manos de los tenedores

(11) SENNHOLZ, HANS F., "*Tiempos de Inflación*", Centros de Estudios Sobre la Libertad, Buenos Aires, Argentina, 1979, 1983, págs. 48-49.

individuales y a concentrarlas en su tesoro o banco central reemplazando, de este modo, el clásico patrón oro amonedado por un patrón oro en lingotes. Y, finalmente, cuando el público se acostumbró a los billetes, el gobierno pudo negarse a toda solicitud de conversión y establecer su propio patrón artificial. Se había logrado remover de ese modo todas las trabas que se oponían a la inflación".

El paso final de la *expropiación del dinero* y el pasaje a lo que Jacques Rueff denominó "la era de la inflación" (12), fue el 15 de agosto de 1971, cuando el presidente norteamericano Nixon suspende los pagos internacionales en oro. Cuando un banco central ha expandido desesperadamente su política monetaria dentro del país y en el extranjero le resulta imposible responder a la conversión de los recibos o papel moneda en metálico. Por ello recurre comúnmente a la *suspensión temporaria de la convertibilidad*.

Dicha política inflacionaria, durante el siglo XIX fue generada por la autoridad monetaria conocida como "*Sistema de Banca Central*". Es el objetivo del capítulo 9 de este libro el estudiar las consecuencias teóricas de sus políticas inflacionarias e indagar sobre las causas de los ciclos económicos. Sin embargo, a continuación estudiaremos detalladamente la evolución del sistema bancario desde la etapa de los griegos hasta la actualidad. Observaremos allí, que las corridas bancarias, devaluaciones y "corralitos" no son hechos exclusivos de la década pasada sino que han ocurrido a lo largo de toda la historia económica.

Breve historia del Sistema Bancario y el origen del Sistema de la Banca Central

Ilustraremos en este apartado la evolución del sistema bancario. Cómo, a lo largo de la historia, los banqueros con los sucesivos gobiernos como cómplices, han violado permanentemente los principios tradicionales del derecho en el depósito irregular provocando crisis económicas y corridas bancarias.

La banca en Grecia

En la antigua Grecia los templos actúan como bancos que prestan dinero a monarcas y particulares. El templo, por cuestiones religiosas, y custodiado por una milicia propia, se considera inviolable resultando en el refugio más seguro.

(12) JACQUES RUEFF, "*The Age of Inflation*", Henry Regnery Company, Chicago, 1964.

Raymond Bogaert, citado por Jesús Huerta de Soto (1998, pág. 44) se ha referido a las crisis periódicas que afectaban a la banca en la Grecia clásica y en concreto a las recesiones económicas y financieras que se produjeron en los años 377-376 A.C. y poco después en el 371 A.C.. Allí quebraron los banqueros Timodeno, Sosíno y Aristolocos, entre otros, y que aunque tuvieron como detonantes el ataque de Esparta primero y la victoria de Tebas después, surgieron tras un claro proceso de expansión inflacionaria en el que los bancos fraudulentos jugaron un papel protagonista. También está documentada la crisis que se produjo en Eféso tras la revuelta contra Mitrídates, y que motivó que las autoridades concedieran el *primer privilegio expreso a la banca* que consta históricamente, en virtud del cual se estableció una moratoria de diez años para la devolución de los depósitos (13).

En el mundo helenístico, en concreto en el Egipto de los Ptolomeos, aparece el *primer banco estatal*. En efecto, los Ptolomeos advirtieron que los banqueros privados obtenían importantes ingresos mediante el ejercicio de su actividad, por lo que decidieron, en vez de controlar e impedir la actividad bancaria fraudulenta de los banqueros privados, constituir un banco público que se aprovechara de la misma con todo el "prestigio" del Estado. Aunque el banco estatal no se constituyó con carácter monopolista, pues siguieron existiendo bancos privados, la mayor parte de ellos en manos de banqueros griegos, la actividad del banco público llegó a ser muy importante con la prosperidad de Egipto.

De acuerdo con Rostovtzeff, citado también por Huerta de Soto (1998, pág. 45) los banqueros aceptaban depósitos de distinta clase, ya fuera a la vista, o ya fuera a plazo y sujetos al pago de un interés. Estos últimos se invertían, en teoría, en operaciones de crédito de distintos tipos: préstamos con garantía colateral o hipotecas. Los bancos privados guardaban en depósito el dinero de sus clientes y a su vez depositaban su propio dinero en el banco del Estado.

La principal novedad del banco de Egipto fue su *centralización*, es decir, la creación de un banco central del Estado de Alejandría, con sucursales en las capitales de provincia y en los pueblos más importantes, de manera que los bancos particulares, cuando existían, jugaban un papel secundario en la vida económica del país. De acuerdo con Rostovtzeff, este banco custodiaba el dinero recaudado en forma de

(13) Véase RAYMONT BOGAERT, "*Banques et banquiers dans les cités grecques*", A. W. Sijthoff, Leyden, Holanda, 1968, págs. 391.393.

impuestos y también aceptaba fondos privados y depósitos de clientes particulares, invirtiendo en beneficio del Estado los fondos que no se gastaban.

El sistema bancario helenístico no desapareció con el gobierno de los Ptolomeos, sino que se conservó con pequeñas modificaciones durante la administración romana de Egipto. De hecho, esta organización centralizada de la banca ptolomeica no dejó de influir en el propio Imperio Romano.

La banca en Roma

Carecemos de documentos sobre la actividad bancaria romana. Sin embargo, conocemos a través del derecho romano que la institución bancaria y del depósito irregular de dinero estaba muy desarrollada.

Sobre las causas de la caída del Imperio Romano, Huerta de Soto (14) manifiesta:

“La desintegración económica y social del Imperio Romano, resultado de las políticas inflacionistas de los emperadores que disminuyeron el poder adquisitivo de la moneda, y de la fijación de precios máximos para los productos de primera necesidad, que determinaron su escasez generalizada, la ruina de los comerciantes y la desaparición de los flujos comerciales entre las diferentes zonas del Imperio, acabó igualmente con el negocio de los banqueros, la mayor parte de los cuales se arruinaron en las sucesivas crisis económicas que tuvieron lugar en los siglos III y IV de nuestra era”.

En el mismo sentido, explica Ludwig von Mises (1949, págs. 907-908):

“El desastre final sobrevino cuando, ante los disturbios sociales de los siglos III y IV, los emperadores se lanzaron a rebajar y envilecer el valor de la moneda. Tales prácticas inflacionarias, unidas a unos congelados precios máximos, paralizaron definitivamente la producción y el comercio de los artículos básicos, desintegrando toda la organización económica. (...) Ningún romano, sin embargo, fue capaz de comprender que la decadencia del Imperio era consecuencia de la injerencia estatal en los precios y del envilecimiento de la moneda.

(14) HUERTA DE SOTO, JESÚS, “Dinero, crédito bancario y ciclos económicos”, 2da edición, Unión Editorial, Madrid, España, 2002, 1998, pág. 50.

Esta descomposición social y económica, explica Huerta de Soto, pretendió atajarse con más dosis de coacción e intervencionismo estatal, que aceleraron aún más el proceso generalizado de descomposición que hizo posible que los bárbaros, que desde hacía siglos venían siendo contenidos y derrotados por las legiones romanas en la frontera, terminaran arrasando y conquistando lo que no eran ya sino despojos del antiguo y floreciente Imperio Romano. La caída del mundo clásico romano inicia el largo período de la Edad Media, y habrá que esperar casi ochocientos años para que, de nuevo, se redescubra el negocio bancario en las ciudades italianas de la Baja Edad Media.

La banca en la Edad Media

La caída del Imperio Romano provocó la feudalización de las relaciones económicas y sociales y la destrucción de la mayor parte de los flujos comerciales. La enorme contracción del comercio y de la división del trabajo supuso durante varios siglos un golpe definitivo para la actividad bancaria en particular y para las financieras en general. Solamente los monasterios, como centros de florecimiento cultural y económico dotados de una mayor seguridad, sirvieron como medios de custodia y guarda de recursos económicos, para lo cual cobraban derechos de custodia.

Hubo que esperar hasta fines del siglo XI y comienzos del siglo XII para observar nuevamente cierto resurgimiento comercial y mercantil, principalmente en torno a Venecia y las ciudades italianas del Adriático, Pisa y después Florencia, que se especializaron en el comercio con Constantinopla y Oriente. La prosperidad de estas ciudades llevó a que tuvieran un importante desarrollo financiero y a que volvieran a resurgir los bancos. Se reproduce así el esquema que ya estudiamos para el mundo clásico. En efecto, en un principio los banqueros cumplen los principios jurídicos heredados de Roma y que estudiamos al diferenciar los depósitos de los préstamos, desarrollando su actividad correctamente desde el punto de vista jurídico y no haciendo uso indebido del dinero que les era depositado a la vista en guarda o custodia. Solamente el dinero que les era entregado en forma de préstamo o mutuo (es decir, como “depósito a plazo”) era objeto de uso o préstamo por parte de los banqueros mientras duraba el plazo pactado.

Charles P. Kindleberger, explica en su “Historia financiera de Europa” que:

“Al menos en teoría (en la Edad Media) los primeros bancos de depósito no eran bancos de descuento ni de préstamo. No crearon dinero, sino que utilizaban un sistema de reservas del 100 por cien, tal como algunos monetaristas de hoy querrían ver establecerse” (15).

Posteriormente y de forma paulatina, los banqueros, de nuevo, vuelven a ser tentados a usar en beneficio propio el dinero que les había sido depositado a la vista, surgiendo así otra vez, de manera fraudulenta, el negocio bancario con reserva fraccionaria.

Los poderes públicos en general, no son capaces de controlar y hacer cumplir los principios del derecho y, en muchas circunstancias, incluso conceden privilegios y licencias para que los banqueros actúen de esta manera irregular. Tal es el caso que señala Usher en la Génova del Siglo XII, explicando que “las autoridades terminan concediendo un privilegio (*ius privilegium*) en forma de licencia gubernativa mediante la cual se consiente que los bancos operen con un coeficiente de reserva fraccionaria” (16).

En el siglo XIV obtenemos en Florencia, otro ejemplo de violación de los principios jurídicos del contrato de depósito. Durante comienzos de este siglo, los banqueros empezaron a disponer fraudulentamente de parte del dinero depositado a la vista y, por tanto, a crear de la nada y de forma expansiva un importante volumen de crédito. Por tanto, explica Huerta de Soto (1998, pág. 60) “no es de extrañar que, tras una etapa de *boom* económico artificial, que tuvo su origen en el creación de medios de pago en forma de expansión crediticia, llegará inexorablemente una profunda recesión, cuyo detonante fue no sólo la retirada masiva de fondos por parte de los príncipes napolitanos, sino también la imposibilidad que se encontró Inglaterra de devolver sus préstamos, y la caída masiva del precio de los títulos de la deuda pública del gobierno de Florencia, que se habían financiado especulativamente con los nuevos préstamos creados de la nada por los bancos florentinos. Se produjo así una generalizada crisis de confianza que hizo que todos los bancos mencionados quebraran entre 1341 a 1346”.

(15) KINDLEBERGER, CHARLES P., “*Historia financiera de Europa*”, traducido al español por Antonio Menduñía y Juan Tudores, con la colaboración de Jordi Beltrán y Lidia Lumpuy, y publicada por Editorial Crítica, Barcelona, 1988, pág. 68.

(16) A. P. USHER, “*The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*”, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, pág. 63.

Artículo publicado en la revista *Apertura*

EL DESTINO DE LOS TEMPLARIOS

Martín Krause

¿Recuerda Ud. cuando no hace más muy poco tiempo se escuchaba decir que el sistema bancario argentino era muy sólido? Es más, se sostenía que era uno de los sistemas más sólidos del mundo, dado que se cumplían aquí requisitos aún más rigurosos de los que predominan internacionalmente.

Bastaron un par de semanas para que ése sistema se encontrara al borde del colapso, sumando una más a las instituciones que terminan seriamente deterioradas o prácticamente destruidas en vorágine de la crisis argentina. En la tarde del viernes 30 de noviembre la perspectiva era el colapso generalizado de los bancos en su apertura del siguiente lunes, con lo cual quedaba demostrado que no hay solidez del sistema bancario que resista una corrida suficientemente grande, a menos que cuenten con un encaje del cien por ciento de sus depósitos (en la práctica esto significaría que todo el dinero en cuenta corriente se mantiene en caja y los fondos recibidos a plazo se prestan en los mismos plazos en que se reciben) o que los bancos cuenten con el respaldo suficiente que puedan obtener tanto sea como aportes de capital, líneas de crédito o seguros, una forma indirecta de alcanzar el encaje completo.

Ante la desesperada situación, el gobierno recurrió a profundas restricciones al derecho de propiedad, alterando la disponibilidad de los recursos por parte de sus propietarios. Muchos consideran que hacer esto era inevitable para evitar la hemorragia que desangraba al sistema; pero en el fárrago de la discusión nos olvidamos que fueron ciertas decisiones gubernamentales anteriores las que abrieron las compuertas. Y es que la decisión del Banco Central de poner un techo a las tasas de interés hizo que los bancos no tuvieran ya tasas suficientes para ofrecer a quienes buscaban irse del sistema.

El fenómeno resulta claro: si el techo impuesto a la tasa da como resultado que se puede obtener un rendimiento similar tanto en el banco A, que no brinda mucho confianza, como en el banco B, que parece mucho más fuerte, entonces obviamente el banco A comienza a per-

der depósitos. Estos bancos deben hacer frente a sus clientes en las ventanillas y demandan préstamos a los bancos tipo B. Pero resulta que éstos mismos están sufriendo un proceso de salida de grandes depositantes a quienes el riesgo país ahuyenta. Mantener a esos depositantes requeriría pagar tasas elevadas que ni ellos ahora tenían permitido pagar. Resultado: todos pierden depósitos y las tasas de préstamos entre bancos se disparan a las nubes.

Implementadas las nuevas medidas, incluso los bancos parecen aceptarlas como un mal menor: por lo menos se frena la estampida.

Pan para hoy, hambre para mañana

Como toda medida que restringe la salida, si bien puede que ésta reduzca su velocidad, por cierto que lo que se cierra por completo es la entrada, nadie va ahora a llevar sus ahorros al sistema bancario. El panorama, entonces, luce de la siguiente forma: la hemorragia continuará, aunque más lentamente, pero el "stock" de sangre será cada vez menor. La anemia del sistema llevará a su lenta agonía, por lo que la promesa de que estas restricciones sólo duran 90 días es de muy sospechoso cumplimiento, teniendo en cuenta, además, que el decreto presidencial no establece ninguna fecha sino que tan sólo dice que el Banco Central podrá "disminuir las restricciones...cuando los saldos de los depósitos totales del sistema financiero aumenten respecto de los niveles de cierre del día 30 de septiembre de 2001 y las tasas de interés a las que se realicen las diferentes transacciones sean, a su juicio, normales". Dadas las condiciones de desconfianza que nuestro mismo gobierno genera, incluyendo estas mismas medidas que golpean a ahorristas y depositantes, esto bien puede ser mucho más lejano...o nunca.

Si se toma en cuenta, además, que los bancos fueron "amablemente" invitados a participar en un canje voluntario ante la amenaza del default sobre los títulos en su poder, pareciera que el sistema bancario argentino se encaminara hacia un futuro como el del pasado que dio origen a las instituciones bancarias.

El origen de los bancos

Aún hoy subsisten en muchos países de Europa, las ruinas de las fortificaciones de los Caballeros del Templo, más conocidos como Templarios. Esta orden religiosa de caballeros fue fundada alrededor del

año 1118 en Jerusalén por los cruzados. Su nombre completo era Orden Militar de los Caballeros del Templo de Salomón y sus miembros dedicaban sus vidas a servir a la Iglesia y, en particular, liberar la Tierra Santa de los "infieles". En busca de tal objetivo se convirtieron en la primer institución bancaria de la historia, operando internacionalmente por unos doscientos años.

Los Templarios reclutaban jóvenes nobles que no heredaban títulos o riqueza por no ser primogénitos. Vivían cerca de las ruinas del Templo de Salomón y asumieron como su especial obligación mantener la seguridad de los caminos que llevaban a la Tierra Santa.

Observaban normas muy estrictas, una dieta rigurosa, y los hombres casados podían sumarse a la misma pero debían ser castos desde ese momento; no se podía ni besar a una mujer por más que fuera una hermana. Sólo los solteros vírgenes podían usar la tradicional túnica blanca con una cruz roja.

Manténían un estricto código de batalla que virtualmente prohibía la rendición o la derrota, por lo que se convirtieron en temidos combatientes.

Aunque creada en la estricta pobreza, una serie de bulas papales le otorgó el derecho de retener los bienes capturados a los Musulmanes en la Cruzadas, también podían aceptar donaciones y legados. Con esos recursos fueron construyendo una poderosa serie de fortalezas que permitieran cumplir su objetivo de mantener abiertos los caminos. Esas fortalezas se convirtieron en los lugares más seguros para depositar valores y la bravura de sus combatientes los convirtió en el mejor servicio de transporte de valores, algo que ellos ya hacían para sí con destino a Jerusalén.

Poco tiempo transcurrió para que un caballero francés pudiera depositar oro con los Templarios en París y oro se pagara a un acreedor en otra parte de Europa: los servicios bancarios y cambiarios habían nacido.

Posteriormente los Templarios comenzaron a prestar dinero a los soberanos e incluso administraban sus bienes cuando éstos partían hacia las Cruzadas: Felipe II de Francia dejó en sus manos la recolección de impuestos mientras partía como cruzado. La casa central en París era ya uno de los principales Tesoros de Europa, la orden ocupaba

unas 7000 personas y poseía 870 castillos y casas desde Inglaterra hasta Palestina.

Pese a su pobreza individual, los Templarios se convirtieron en una orden poderosa fuera del control de ningún país o rey. Eran un blanco atractivo.

En 1295 Felipe IV de Francia, irónicamente conocido como Felipe el Justo, quitó a los Templarios el manejo de sus finanzas e instaló su propio Tesoro en el Louvre. Sus desesperadas necesidades financieras lo llevaron a reducir el contenido de plata de la moneda y a endeudarse con judíos y lombardos. La deuda lo agobiaba.

Y resultaba claro dónde estaba la riqueza que le hacía falta. En 1307 emitió una orden secreta que comenzaba denunciando a la Orden en estos términos: "Algo repudiable, lamentable, horrible para contemplar, terrible para escuchar, un crimen detestable, un mal execrable, una tarea abominable, una desgracia detestable, algo casi inhumano, en verdad separado de toda humanidad...".

El 12 de mayo de 1310 soldados franceses capturaron a 54 prominentes figuras de la Orden y los quemaron vivos, arrestaron también al Gran Maestro Jacques de Molay y a Geoffroi de Charney, quemados vivos cuatro años más tarde, el 18 de Marzo de 1314.

Ese fue el final de la primer institución bancaria del mundo y su relación con el poder de turno. El ataque a la orden destruyó este incipiente sistema financiero, el cual comenzaría a resurgir lentamente en aquellas ciudades italianas que garantizaban el respeto a la propiedad y el cumplimiento de los contratos.

Sin barreras

Cualquier sociedad en la cual el poder se apropia de los recursos de otros a su voluntad convierte a la convivencia pacífica en la selva. En tales circunstancias pensar en progreso, inversión, crecimiento, puestos de trabajo, es vano e inútil, la cooperación social sucumbe y sin dicha cooperación se pierden los beneficios de la división del trabajo y de la vida en sociedad. El resultado es la pobreza y la economía subterránea. El paquete de medidas de emergencia ha sido presentado también como un ataque a la economía informal. Pues toda

violación de derechos es el origen de la informalidad ya que los abusados huyen para proteger sus recursos. El jardinero o la empleada doméstica tendrán problemas para cobrar y algunos de ellos se blanquearán pero esto ni se compara con la nueva informalidad generada en la intermediación financiera y cambiaria.

Todos sabemos qué es el derecho de propiedad. Comprendemos fácilmente que se trata del derecho a decidir sobre el destino de un recurso determinado y excluir de todo uso no acordado a terceros. Pensemos en nuestras casas, el derecho a la propiedad es el que nos permite usarla como estimemos conveniente, recibir a quienes queramos recibir e impedir que otros que no han sido invitados hagan uso de la misma. El derecho de propiedad protege nuestros recursos de potenciales usos y abusos de terceros.

Pero más importante aún es que el derecho de propiedad es una barrera contra el abuso del poder. Históricamente ha sido una bandera enarbolada en la lucha contra la tiranía. La propiedad era aquél lugar donde el mismo poder no podía penetrar. Incluso John Locke, el filósofo inglés, asociaba lo que ahora llamamos "derechos humanos" a este derecho básico ya que nuestra primera propiedad es nuestro propio cuerpo.

Como soy propietario de mi cuerpo tengo derecho a los resultados de usarlo, al fruto de mi trabajo; como soy propietario de mi cerebro tengo derecho a mis ideas o mi religión. Quien restringe mi capacidad de ejercer la fuerza de trabajo o la libre expresión de mis ideas o culto, viola en esencia un derecho de propiedad.

Este derecho es la barrera contra los Felipe IV. No es de extrañar que aquellas sociedades donde ese derecho ha sido respetado, los derechos humanos y el progreso han caminado de la mano, mientras que donde se han violado la pobreza y la prisión han sido compañeros de ruta.

Siempre habrá una emergencia que justifique la violación de ese derecho. Esto puede ocurrir no solamente con la expropiación sino también con la abusiva exacción fiscal o con las limitaciones al uso y disposición de los bienes. Suele presentarse el argumento de que esa violación de este derecho es necesaria para salvar algún valor de mayor importancia. Se pierde entonces de vista que ése es el valor

más importante a proteger. No es que hay que violarlo por la emergencia, la emergencia "es" que se lo viole.

Y siempre cuando se violen derechos se señalará a un culpable, acusado de originar esa emergencia. En el siglo XIV fueron los Templarios, en otro momento fue la "sinarquía internacional", ahora son los "fondos buitres".

El Banco de Amsterdam y el coeficiente de caja del 100 por cien

El Banco de Amsterdam nace en 1609 luego de una etapa de sucesivas quiebras y corridas bancarias, bajo un contexto de gran confusión monetaria y ejercicio fraudulento de la actividad bancaria. Con la finalidad de acabar con este estado de cosas y ordenar las relaciones financieras, este banco se crea con una especial peculiaridad: desde su fundación, se basó en el cumplimiento estricto de los principios universales del derecho en relación con el depósito irregular de dinero; y en concreto, en el principio de que en el contrato de depósito irregular de dinero la obligación del banco depositario consiste en mantener constantemente la disponibilidad del *tantundem* a favor del depositante, es decir, en mantener en todo momento un coeficiente de caja del 100 por cien en relación con los depósitos recibidos "a la vista".

Durante un período muy prolongado de tiempo, superior a los ciento cincuenta años, el Banco de Amsterdam cumplió con esmero su compromiso fundacional. Tomemos por caso el siglo XVIII: en 1721-1722, existían veintiocho millones de florines de depósitos y la cifra de stock de dinero en metálico era muy próxima, casi de veintisiete millones.

Este alto nivel de depósitos del Banco de Amsterdam se debió, entre otras razones, a que el mismo sirvió de refugio a los capitales que huyeron de las políticas inflacionarias que el sistema de John Law había generado en la Francia de los años veinte del siglo XVIII.

El mantener un coeficiente del 100 por cien, incluso le permitió sobrellevar graves crisis. Tal fue el caso de 1672 ante el pánico que despertó en Holanda la amenaza francesa, donde este banco hizo frente a la retirada de hasta el último florín de depósito cuya devolución se solicitó en forma de dinero metálico. En aquel momento otros bancos como el Róterdam y el Middelburgo, que no respetaban los mismos principios que el banco de Amsterdam, se vieron obligados a suspender pa-

gos. Este hecho aseguró al banco de Amsterdam una confianza creciente y definitiva en su solidez.

Así este banco no limitaba su acción a la utilidad particular de los negociantes de esta ciudad; Europa entera le debía una mayor estabilidad en los precios, un equilibrio en los intercambios y una proporción más constante entre los dos metales que hacen las veces de moneda.

Una muestra del enorme prestigio que tenía el banco de Amsterdam, no sólo entre los comerciantes sino también entre los expertos e intelectuales, es la referencia explícita que al mismo hace David Hume en su ensayo *Of Money* (1752). En él David Hume se manifiesta contrario al papel-moneda, y considera que la única política financiera solvente es aquella que obliga a que los bancos mantengan un 100 por cien de coeficiente de caja, en consonancia con las exigencias de los principios tradicionales del derecho sobre el depósito irregular del dinero. A su vez, Hume parece recalcar que su modelo ideal de banca era aquel practicado por el Banco de Amsterdam (17).

Aunque existen indicios de que ya a partir de finales de los años setenta del siglo XVIII el Banco de Amsterdam empezó a violar los principios en los que se había fundado, todavía en 1776 Adam Smith, en su *Riqueza de las Naciones*, afirmaba que "el Banco de Amsterdam asegura no prestar parte alguna de lo que se le deposita, sino que por cada chelín que registra como crédito en sus libros, mantiene en sus depósitos el valor de un chelín, bien en dinero, bien en oro. Que mantenga en sus depósitos todo el dinero y oro que corresponde a recibos en vigor, el cual se le puede exigir en todo momento y que, en realidad sale de él y vuelve de nuevo de forma continua, no se puede dudar... En Amsterdam,

(17) Las aportaciones de DAVID HUME, 1711-1776, en materia monetaria se encuentran incluidas en tres breves pero densos y muy lúcidos ensayos titulados respectivamente, "Of Money", "On Interest", y "Of the Balance of Trade". Hume tiene el mérito de haber destruido teóricamente las falacias mercantilistas de las teorías de John Law, al haber demostrado que la cantidad de dinero en circulación es irrelevante desde el punto de vista de la actividad económica. Sobre este punto, Hume se adelanta a la *Teoría cuantitativa del dinero* que defienden los monetaristas al explicar que es indiferente el volumen de dinero en circulación, y éste en última instancia, tan sólo determinará, tal y como establece la teoría cuantitativa, que en general los precios sean nominalmente más alto o más bajos. En su obra "Of Interest" (pág. 299), Hume para explicar su punto, utiliza un ejemplo muy parecido al del *helicóptero* de Milton Friedman, al afirmar: "Supongamos que, por un milagro, cada hombre de Gran Bretaña se encontrase con cinco libras de más introducidas en su bolsillo durante la noche. Esto más que doblaría la totalidad del dinero que actualmente circula en el reino. Sin embargo, al día siguiente, no habría ni más prestamistas ni se produciría ninguna variación en el interés".

no hay dogma de fe mejor establecido que el de que por cada chelín que circula como dinero bancario, se encuentra un chelín en oro o plata que le corresponde en el tesoro del banco".

Como prueba adicional de que el Banco de Amsterdam mantenía un coeficiente de caja del 100 por cien, Adam Smith menciona la anécdota de que alguna de las monedas que se habían retirado del mismo aparecían dañadas por el fuego que afectó al edificio del banco poco después de haber sido creado en 1609, lo que indica que esas monedas se habían conservado en el banco durante más de ciento cincuenta años.

Finalmente, Adam Smith indica la fuente de ingresos del banco, originados en la apertura de la cuenta, los derechos de custodia o las ganancias por el cambio de moneda. Desafortunadamente, en la década de los ochenta del siglo XVIII el Banco de Amsterdam empezó ya a violar sistemáticamente los principios jurídicos en los que había sido fundado, y está demostrado que a partir de la cuarta guerra angloholandesa el coeficiente de caja se redujo ostensiblemente, cuando la ciudad de Amsterdam exigió que el banco le prestara gran parte de sus depósitos para hacer frente al creciente gasto público. Así, en esa fecha, contra veinte millones de depósitos, la cifra de metales preciosos que estaban en caja no superaba los cuatro millones, con lo cual vemos que, aparte de violarse el principio esencial de la custodia sobre el que se había fundado el banco y había vivido durante más de ciento setenta años, el coeficiente de caja se había reducido del 100 por cien a menos del 25 por ciento. Ello supuso la desaparición definitiva del antiguo prestigio del Banco de Amsterdam; a partir de esa fecha se produjo una disminución paulatina de los depósitos, hasta que en 1820 éstos no alcanzaron ni siquiera los ciento cuarenta mil florines (18).

Con la desaparición del Banco de Amsterdam como el último banco con un coeficiente de caja del 100 por cien, desaparecen en la historia los últimos intentos de establecer bancos sobre la base de los principios generales del derecho y la primacía financiera de Amsterdam es sustituida por el sistema financiero basado en la expansión de créditos, depósitos y papel moneda, mucho más inestable e insolvente, que se había desarrollado en el Reino Unido.

El Banco de Estocolmo (Riksbank), que empezó a funcionar en el año 1656 intentó imitar al Banco de Amsterdam pero no logró su objeti-

(18) Al respecto el Profesor HUERTA DE SOTO cita el trabajo de PIERRE VILAR, en "Oro y moneda en la historia (1450-1920)", Editorial Ariel, Barcelona, 1972, pág. 293.

vo. Aquel, estaba dividido en dos departamentos, uno dedicado a la custodia de depósitos con un 100 por cien de coeficiente que seguía el modelo del Banco de Amsterdam, y otro departamento dedicado al préstamo. Aunque se suponía que ambos habían de operar independientemente, en la práctica la separación sólo se daba sobre el papel y pronto el Banco de Estocolmo dejó de actuar siguiendo los principios tradicionales del Banco de Amsterdam. Este banco fue absorbido por el Estado sueco en 1668, convirtiéndose, por tanto, en el primer banco estatal del mundo moderno. Además, el banco no sólo violó los principios tradicionales del depósito que se venían cumpliendo en Amsterdam, sino que inició de manera sistemática una nueva actividad fraudulenta: la emisión de billetes de banco y el "negocio" bancario consistente en la emisión de billetes por un importe superior a los depósitos recibidos.

El Banco de Inglaterra y el surgimiento del banco central

El Banco de Inglaterra, creado en 1694, se convirtió en el modelo de banco central auspiciado por gobiernos con problemas fiscales. Justamente, el gobierno de William III y el parlamento, deseaban financiar la guerra con Francia pero tenían agotado el crédito y carecían de recursos fiscales genuinos.

Fue así que el Estado inglés cumplió el rol de garante de aquella institución, aportando las 1.200.000 libras que el banco utilizó como capital original. Dicho capital sin embargo, no fue constituido por dinero-metálico, sino en bonos del gobierno. En la medida que el gobierno inglés iba pagando su deuda, el banco podría acumular algo de metálico en forma de reserva.

Su objetivo primordial sería ayudar a la financiación del gasto público del Estado para lo cual contó con ciertos privilegios. Además de ayudar en el comentado aporte de su capital original, obtuvo por parte del Estado el monopolio de la responsabilidad limitada en Inglaterra y de ser la única persona jurídica que podía emitir billetes.

Originalmente entonces, el Banco de Inglaterra no poseía dinero metálico, sino bonos del gobierno. Esto lo llevo al invento de *banknotes*, o billetes bancarios. En lugar de entregar dinero-metálico por los documentos que descontaba, el Banco de Inglaterra entregaba sus propios billetes, que eran aceptados por los comerciantes porque el banco se comprometía a cambiarlos por metálico, además de que contaba con el mencionado respaldo por parte del gobierno.

Los billetes bancarios fueron populares y alcanzaron un alto nivel de aceptación. La autorización para que el banco siguiera operando iba siendo renovada siempre a cambio del compromiso de nuevos créditos para el gobierno. Sin embargo, esto necesariamente debía terminar.

El banco no pudo sostener la confianza que habían creado en los comerciantes y quienes en un principio aceptaban los billetes bancarios emitidos sin respaldo pasaron a reclamar el metálico. El incumplimiento sistemático de la obligación de custodia en relación con sus depósitos y la concesión de préstamos y adelantos a la hacienda pública hizo que el banco terminara suspendiendo pagos en 1797, casi 100 años después de su creación.

En este año, en que se prohibió al Banco el abono en metálico de los depósitos, se declaró que los billetes emitidos por el banco tendrían *curso forzoso* para el pago de los impuestos y la satisfacción de las deudas, y se intentó limitar los adelantos y préstamos del gobierno. A partir de esa fecha, estamos ya en los albores del sistema bancario moderno, todo él basado en un coeficiente de reserva fraccionaria y en la existencia de un banco central como prestamista de última instancia.

El Sistema Escocés y el Free Banking

Ni el Banco de Estocolmo, ni el Banco de Inglaterra lograron entonces sostener sus operaciones por un largo período de tiempo justamente porque no adoptaron los principios tradicionales del derecho de depósito irregular de dinero, lo que se traduce en la implementación de un coeficiente de caja del 100 por cien. Sin embargo, hubo un caso en la historia económica y bancaria que si bien no fue tan importante y representativo como el caso del Banco de Amsterdam, sí representó una alternativa a tomar en cuenta. Se trata del Sistema Escocés, representado por el *Bank of Scotland*, creado en 1695 y el *Royal Bank of Scotland*, creado en 1727.

En esta etapa de la historia económica escocesa, su sistema bancario se encontraba bajo la ausencia de regulación y control del Estado, a la vez que no existía lo que hoy se conoce como *curso forzoso*. Existía allí plena libertad por parte de los bancos para operar bajo el coeficiente de reserva fraccionaria que creyeran conveniente y sostenible. Los bancos entonces, no contaban con la posibilidad de acceder a un prestamista de última instancia que saldría al rescate de la institución ban-

caria en caso de que no pudiera atender a la devolución de los depósitos. De esta manera, el sistema bancario se veía en la obligación de auto-controlarse. En la medida que el banco operara irresponsablemente, necesariamente llegaría un momento en el que no podría devolver los depósitos, destruyendo la confianza del público y consecuentemente, la vida del banco. En la medida que el banco operara responsablemente, construiría confianza, la cual le aseguraría mayor rentabilidad y una clientela sostenible en el tiempo.

Este sistema, se conoce hoy en la literatura económica como *free banking* (banca libre) o de competencia bancaria e hizo muy famoso y popular al sistema escocés. Los dos bancos mencionados se convirtieron en aquel período en dos de los receptores de depósitos más importantes de Europa y tenían sucursales en casi todas las ciudades de Escocia. Sin embargo, al no gozar de ningún privilegio florecieron una gran cantidad de otros bancos. Durante el período de apogeo, el *free banking escocés*, por el proceso competitivo que implicaba, llegó a contar con 29 entidades bancarias en 1826, que luego de varias fusiones se consolidó en 19 hacia 1845. En esos años no surgiría ningún banco central en Escocia, ni el Banco de Inglaterra prestaría servicios de banca central a los bancos escoceses.

Artículo publicado en la Revista Apertura

BANCA LIBRE: UN FUTURO POSIBLE DEL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO

Martín Krause

Ya está claro para todos que como resultado del "corralito" y la posterior devaluación más la pesificación de los depósitos el sistema financiero argentino ha quedado destruido y con muy pocas posibilidades de recuperación.

En la actualidad, los bancos son meros receptores de pagos de servicios y a su vez pagadores de jubilaciones, pero será prácticamente imposible que vuelvan a recibir los ahorros de los argentinos... si es que éstos vuelven a tener capacidad de producirlos. Por otro lado, en estos momentos ciertos servicios financieros resurgen en el mercado informal y a través de empresas que suelen contar con altas cantidades de dinero en efectivo: supermercados, compañías de transporte y otras.

Varias propuestas han sido presentadas para poder salir de esa mordaza que ata la actividad productiva argentina y garantiza la profundización de la presente recesión y si bien el futuro del sistema va a estar determinado por la forma en que esto se implemente, es importante comenzar a considerar cuál puede ser un sistema financiero viable en la Argentina futura.

Varios mitos han caído en la actual bancarrota argentina. Entre otros:

- Que los bancos estatales son sólidos y confiables. Precisamente uno de los motivos de la implementación del corralito ha sido que estos bancos caían como el mejor, y el estado no estaba en condiciones de "solventarlos".
- Que un sistema con apropiados encajes y requisitos mínimos de capital puede hacer frente a una corrida promedio contra el sistema. Pues no hay encaje fraccionario que resista una corrida promovida por la bancarrota del estado y su poder para llevarse a los bancos consigo.
- Que un sistema de conversión donde no hay política monetaria puede convivir con un cierto grado de garantía estatal y con la supervisión estatal de los bancos. La convertibilidad es incompatible con dicha supervisión estatal porque, como ha quedado demostrado, en caso de una corrida bancaria que supere los montos previstos para hacerle frente un banco central normal recurre a la emisión de dinero para superar una momentánea falta de liquidez, pero ésta imposibilidad de emitir, la cual era la verdadera ventaja de la convertibilidad, le impide hacerlo y actuar de tal forma. Nos encontrábamos, entonces, con un sistema donde no se había explicitado ningún tipo de supervisión privada y estricta responsabilidad de las partes en el cumplimiento de los contratos y tampoco había una cobertura estatal suficiente.

Esto ha hecho que un sistema bancario como el que normalmente tienen los países desarrollados (los que no están tampoco exentos de problemas, por supuesto) donde un banco central actúa como prestamista de última instancia y como supervisor de los bancos no sea posible para el futuro, ya que quien tendría que vigilar el sistema es precisamente quien lo ha destruido.

Siendo entonces que el estado argentino no puede proveer ni garantía ni supervisión confiable habrá que recurrir al único mecanismo que queda disponible: los mismos usuarios del sistema. Y de esto se trata lo que suele denominarse "banca libre".

En un sistema de esta naturaleza los bancos son enteramente privados y no existe ningún tipo de garantía que no sea la que el mismo banco privado quiera ofrecer a sus clientes: podría ser su trayectoria y prestigio, la garantía de que su casa matriz lo rescataría ante una corrida, la responsabilidad ilimitada de sus propietarios quienes podrían todos sus bienes como garantía para la restitución de los depósitos, el compromiso de que no invertirán los ahorros en deuda pública o de que prestarán los mismos en países que respeten el derecho de propiedad, existencias de metal, propiedades, o un encaje del 100% en todas sus operaciones.

Las relaciones entre los depositantes y los bancos se rigen estrictamente por el derecho comercial y ambas partes están obligadas a cumplir los contratos establecidos a falta de lo cual el damnificado puede recurrir a la justicia. No existirían en este caso ni impedimentos por parte del gobierno para que un banco devuelva los depósitos ni excusas para que alguno de estos no lo haga.

Si la solidez y la garantía de recuperar el dinero depositado son de importancia para los ahorristas los bancos que mejor la ofrezcan prosperarían y los que no perderían "market share" hasta desaparecer.

¿Tendrían un prestamista de última instancia? Pues podría ser su casa matriz, préstamos garantizados con otros bancos locales o del exterior e incluso podrían emitir substitutos de dinero. En este último caso, si bien tal emisión los ayudaría a afrontar problemas coyunturales de liquidez por cierto la emisión excesiva de estos substitutos tendría el mismo resultado que cuando el gobierno emite: los billetes de ese banco comenzarían a perder valor y volverían rápidamente al banco emisor demandando hacer efectivo el respaldo que el banco haya ofrecido por los mismos.

Esta propuesta fue formulada oportunamente por el premio Nobel en Economía 1974, Friedrich A. Von Hayek en dos trabajos: "Elección de monedas" de 1976 y "Desnacionalización del Dinero" de 1978, ambos publicados por el Institute of Economic Affairs de Londres y ha

dado como resultado una extensa literatura sobre el tema, sobre todo analizando ciertas experiencias históricas donde tal sistema estuviera en vigencia, por ejemplo Canadá y Escocia en los siglos XVIII y XIX.

Breve historia de la banca central

El origen de los bancos como los conocemos en estos tiempos puede rastrearse hacia mediados del siglo XVII, cuando los comerciantes comenzaron a entregar a los orfebres su oro en forma de monedas o lingotes. Estos, acostumbrados a manejar el metal, tenían también las mejores condiciones para ofrecer servicios de custodia, o caja.

Los orfebres comenzaron a ofrecer intereses sobre los depósitos dado que podían a su vez prestarlos y los recibos que entregaban contra la entrega del metal comenzaron a circular como dinero. Así es como surgieron numerosas empresas privadas de este tipo sin ningún tipo de ingerencia gubernamental.

La historia de la banca central comienza cuando el rey Carlos II de Inglaterra, como tantos otros gobiernos, habiendo recurrido asiduamente al préstamo de los banqueros de Londres para cubrir sus necesidades financieras suspende, en 1672, los pagos de la deuda (cualquier similitud queda a cargo del lector). Esto destruyó el crédito de la corona en las siguientes décadas, por lo que posteriormente Guillermo III aceptó una propuesta de un financista llamado Patterson, quien le ofrecía la posibilidad de renovar su endeudamiento. Claro, para ello Patterson proponía crear un banco, que requería unos ciertos privilegios.

Llamado Presidente y Compañía del Banco de Inglaterra, fue fundado con un aporte de 1,2 millones de libras esterlinas, monto que fue prestado íntegramente al gobierno. A cambio de eso, el banco obtuvo el derecho de emitir papel moneda y el carácter de agente financiero exclusivo del gobierno; obtenía el privilegio negado a otros bancos de la responsabilidad limitada y se prohibía la creación de otros bancos por ley. El Banco obtuvo sucesivas renovaciones de su carta constitutiva a cambio de sendos préstamos para el gobierno.

Pero en 1826 el liberalismo predominaba en Inglaterra y fue así como se autoriza la creación de bancos constituidos con capital accionario si se establecían fuera de Londres y se elimina el monopolio del Banco de Inglaterra. El primer banco fundado de acuerdo a

estas normas fue el de Londres y Westminster seguido del Banco Accionario de Londres, el Banco Colectivo de Londres y el Banco de Londres y del Condado.

Entre 1826 y 1836 se fundó casi un centenar de bancos emisores los que solían depositar sus reservas de oro en el Banco de Inglaterra, a quien solicitaban billetes cuando fuera necesario. Poco a poco, y a medida que los bancos comerciales se concentraban en recibir depósitos y ofrecer créditos, éste fue tomando en sus manos las funciones que hoy reconocemos un banco central tradicional hasta que en 1944 obtuvo el monopolio completo de la emisión de dinero.

No obstante, bien distinta fue la historia en Escocia. Allí, un grupo de comerciantes funda en 1695 el Banco de Escocia, el cual obtuvo un monopolio por 21 años otorgado por el parlamento escocés. Pero al finalizar ese período no tuvo éxito en obtener una prórroga y ya en 1727 el parlamento aprobaba una segunda carta, al Banco Real de Escocia. Se necesitaba una carta especial para obtener la responsabilidad limitada pero las sociedades anónimas podían dedicarse a los negocios bancarios libremente si sus accionistas aceptaban cargar con la responsabilidad ilimitada. Entonces, salvo el caso de la British Linen Company, todos los demás se establecieron como bancos sujetos al derecho ordinario.

La competencia era muy fuerte y cada banco respaldaba sus propios billetes y se aseguraba muy bien de cumplir con la convertibilidad de los mismos, en este caso al oro. El clearing entre bancos se realizaba dos veces por semana y los saldos se liquidaban en forma inmediata. En 1826 había tres bancos fundados con cartas y 22 de capital accionario con 97 sucursales. Salvo la caída de un solo banco, el Ayr, estos bancos privados nunca suspendieron la conversión al metal por lo que fueron claramente eficientes para hacer frente a las demandas de los depositantes y no generaron "corridas".

Lamentablemente la política no le dejó mucho más tiempo de vida. Luego de que el Banco de Inglaterra obtuviera el monopolio en ese país, Escocia tuvo que someterse a las reglamentaciones de Peel de 1845, por lo cual se limitó la emisión de cada banco al promedio del año precedente y gradualmente el banco central inglés fue avanzando en el control del sistema financiero escocés hasta terminar eliminando el poder de emisión de los bancos privados de ese origen.

No obstante; el ejemplo histórico muestra un país con un sistema de banca libre y eficiente por el lapso nada minúsculo de unos 200 años. No había aquí prestamista de última instancia, ni supervisión bancaria estatal. ¿Hubo quiebras de bancos? Por supuesto, no era un sistema perfecto, pero en cualquier otra actividad nos parecería absurdo que ninguna empresa dejara de existir, que no hubiera cambios y renovaciones. Una seguridad total, es utópica e inalcanzable, mucho menos por un sistema de supervisión estatal el cual, no solamente no la garantiza sino que hasta puede tornarla imposible.

Un sistema de banca libre incluiría a la promovida últimamente bajo el nombre de "banca off shore", esto es que los bancos reciban depósitos como si estuvieran bajo una jurisdicción legal extranjera. Es decir, permitiría que un banco hiciera esto u otra cosa con tal de brindar seguridad a sus clientes.

Estos tendrían la libertad y la responsabilidad de elegir y los banqueros deberían actuar como tales y afrontar responsablemente sus compromisos. No habría corralitos, ni bancarios, ni cambiarios, ni judiciales. La supervisión sobre los bancos no sería inexistente sino múltiple: muchos ojos estarían puestos sobre ellos evaluando su performance; no solamente los de los ahorristas sino los de los accionistas, aseguradores, calificadores y, muy importante, los competidores.

Por supuesto que esta iniciativa necesitaría como requisito básico de la estabilidad jurídica en el país y una moneda estable. Pero, en fin, eso no solamente lo necesita el sistema financiero o los ahorristas, sino el país entero para poder funcionar normalmente.

Coeficiente de caja del 100 por cien vs. Free Banking

De esta manera, podemos observar en la historia económica, dos sistemas que han logrado alcanzar cierta prosperidad, y que hoy lamentablemente se encuentran ausentes en el sistema bancario vigente. Por un lado, un sistema bancario como el del Banco de Amsterdam, en donde se adoptaron los principios tradicionales del derecho de depósito irregular de dinero, lo que se traduce en la implementación de un coeficiente de caja del 100 por cien. Los economistas como el mencionado Jesús Huerta de Soto que defienden esta postura, proponen que se obligue a los bancos por medio de la ley a respetar estos principios, ya que de otra forma se generará una doble disponibilidad del dinero, lo cual

implica una expansión crediticia exógena al mercado que necesariamente resultará en un proceso inflacionario y un ciclo económico.

Por otro lado, el sistema escocés demuestra que si se implementa un sistema de *free banking* y se otorga plena libertad a los bancos para que operen bajo el coeficiente de caja que consideren conveniente, pero bajo la ausencia de un prestamista de última instancia, necesariamente el sistema bancario deberá actuar responsablemente, lo que lo lleva a un sistema muy cercano al primero mencionado.

Estos dos sistemas han provocado un amplio debate en la teoría económica moderna. Por un lado, los economistas Henri Cernushi, Otto Hübner, Mises, posiblemente Hayek en 1925 y 1937, Rothbard, Huerta de Soto, Henry Hazlitt, George Reisman, Joseph Salerno y Hans-Hermann Hoppe, entre otros, defienden la implementación de un coeficiente de caja del 100 por cien (19). Por otro lado, Laurence White, George Selgin, Kevin Dowd y David Friedman defienden un sistema competitivo como el de *Free Banking* (20).

(19) La propuesta de estos economistas austríacos debe ser diferenciada de aquella propuesta del monetarista Maurice Allais, quien propone la implementación de un coeficiente de caja del 100 por cien sólo para que el Banco Central o autoridad monetaria pueda controlar plenamente la expansión crediticia. El lector comprenderá mejor este punto cuando en un apartado posterior estudiemos el efecto multiplicador que se produce sobre los depósitos bajo un sistema de reserva fraccionaria.

(20) Este interesante debate puede ser profundizado por el lector a través de la lectura del libro de JESÚS HUERTA DE SOTO, "*Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*", 1998. El mismo representa unas 700 páginas aproximadamente destinadas todas a demostrar que un sistema de *Free Banking* es insuficiente para acabar con los ciclos económicos. En el capítulo 8, titulado "Teoría de la Banca Central y de la Banca Libre", se pueden encontrar todas las referencias necesarias sobre la bibliografía especializada en el tema. Por su parte, el Dr. ALBERTO BENEGAS LYNCH (H) en su trabajo "*Recapitulación de una propuesta monetaria y bancaria para erradicar la inflación*", 1985, defiende la postura del *Free Banking* o como él lo denominó "Moneda de mercado". Benegas Lynch (1985, pág. 12) explica allí que "es una posibilidad que el mercado requiera el 100% de reserva en depósitos a la vista como si se tratara de un depósito en custodia o en una caja fuerte, pero no parece razonable el imponer el nivel de reservas por encima (o por debajo) de lo que resuelvan las partes contratantes según sean sus propios intereses."

Debemos destacar también que la postura de Mises respecto de estos dos sistemas también representa un amplio debate, ya que en sus distintas obras muestra puntos de vista diversos. En su "*Teoría del dinero y del crédito*" de 1912 por ejemplo, plantea los límites que el mercado impone a la expansión crediticia, apoyándose en los mismos argumentos que hoy proponen los defensores del *Free Banking*. El haber incluido a Mises dentro de la defensa de la implementación de un coeficiente de caja del 100 por cien se corresponde con la demostración que sobre este punto hace Huerta de Soto (1998, págs. 558-563) en su recién citado libro, así como de las palabras de Alberto Benegas Lynch (h) en sus "*Fundamentos de Análisis Económico*" (1994, págs. 280-281): "Curiosamente Mises en su tratado de economía suscribe un sistema bancario libre de regulaciones pero en el

El valor del dinero y el teorema de la regresión monetaria

Por un lado, tenemos el *dinero-mercancía* y sus *sustitutos monetarios perfectos*, y por otro, los *medios fiduciarios* o *dinero fiat*, esto es, el dinero gubernamental por mandato creado tanto por la emisión monetaria que efectiviza el Banco Central, como por el permiso a los bancos de operar con un sistema de reserva fraccionaria.

En el primer caso, el valor estará determinado del mismo modo que el resto de los bienes, esto es por su *utilidad marginal*.

El *dinero-mercancía* tendrá por un lado, un valor por su uso no monetario, y por otro, un valor por su uso como medio de intercambio o moneda. En el segundo caso, su valor derivará principalmente de su uso monetario.

Como bien sostiene Mises (1949, pág. 491) en su Tratado de Economía,

“Así, la demanda de todo medio de intercambio viene a ser la resultante de dos demandas parciales: la de quienes desean emplearlo para el consumo o la producción y la de quienes pretenden utilizarlo como tal medio de intercambio. En relación con el moderno dinero metálico, se habla de su demanda industrial y de su demanda monetaria. El valor de cambio (el poder adquisitivo) de un medio de intercambio es, pues, la resultante del efecto acumulado de esas dos demandas parciales”.

De esta manera, podemos afirmar que en ambos casos, es decir, tanto con el *dinero-mercancía*, como con el *dinero fiat*, son estas valoraciones las que determinan el *precio del dinero* o su *capacidad adquisitiva*. En otras palabras, podemos argumentar que el dinero es aceptado porque tiene cierto poder adquisitivo y, a su vez, ese poder adquisitivo es consecuencia de que los agentes económicos aceptan y demandan dinero.

Esto pareciera ser un círculo vicioso, ya que se afirma que el dinero se demanda porque tiene cierto poder adquisitivo, y a su vez, que ese

agregado que introdujo en 1952 a su obra escrita en 1912 al sugerir una reforma monetaria y bancaria dice que ‘no debe permitirse a ningún banco que expanda sus depósitos sujetos a cheques o sobre el balance de ningún cliente individual sea éste un ciudadano privado o el Tesoro de los Estados Unidos a menos que se reciban depósitos en efectivo o cheques pagaderos en bancos sujetos a las mismas limitaciones. Esto quiere decir un rígido sistema de cien por ciento de reserva para todos los futuros depósitos, esto es, todos los depósitos que no estén realizados al primer día de la reforma”.

poder adquisitivo es consecuencia de que los agentes económicos demandan dinero. La solución al mismo la ha presentado Ludwig von Mises, en su *Teoría del Dinero y del Crédito* (1912), a través del *Teorema de la Regresión Monetaria* (21). Explica Mises (1949, págs. 491-192):

“El problema, sin embargo, es sólo aparente. Ese poder adquisitivo que decimos depende de la específica demanda monetaria no es el mismo poder adquisitivo cuya magnitud determina esta específica demanda. Lo que pretendemos averiguar es qué determina el poder adquisitivo que el dinero tendrá en el futuro inmediato, en el instante más próximo. Tal poder adquisitivo depende del que el dinero tuvo en el pasado inmediato, en el instante que acaba de transcurrir. Son dos magnitudes distintas. Es erróneo objetar a nuestro teorema, que podemos denominar *teorema regresivo*, que cae en un círculo vicioso”.

Definición

En pocas palabras, el teorema explica que los deseos de la gente por tener efectivo están condicionados por el poder adquisitivo del dinero, el cual, a su turno, está determinado por el poder adquisitivo anterior, y así sucesivamente hasta que nos ubicamos en el “primer momento”, en que se recurrió al bien como dinero donde su poder adquisitivo estaba determinado por el uso no monetario del bien.

Por otra parte, debemos argumentar siguiendo a Mises (1949, pág. 493) que el *poder adquisitivo del dinero*, al igual que los precios de todos los demás bienes y servicios económicos, dependen de la oferta y la demanda. Estudiaremos los factores que determinan ambas en el siguiente apartado.

La oferta y demanda de dinero

Previo al estudio de los determinantes de la oferta y demanda de dinero, es preciso aclarar que siempre que dos personas realizan una transacción de intercambio en donde el dinero forma parte, necesariamente uno está demandando dinero y otro ofreciéndolo. Más precisamente, siempre que un individuo vende un bien o servicio, está demandando dinero a cambio, y siempre que una persona compra un bien o servicio, está ofreciendo dinero.

(21) El teorema de la regresión monetaria recibió algunas objeciones. Se pueden destacar los casos de B. M. ANDERSON en su obra *“The Value of Money”*, publicado por primera vez en 1917 y reeditado en 1936; y el de H. ELLIS, bajo el título *“German Monetary Theory 1905-1933”*, Cambridge, 1934. En ambos casos Mises se ha ocupado de dar respuesta en la siguientes ediciones de su primer obra.

Error

Esto nos facilita la comprensión sobre un importante *error terminológico* que se observa en numerosos trabajos. Suele denominarse "Mercado de dinero" a aquel en el que se intercambian bienes presentes por bienes futuros, esto es créditos de corto plazo, y donde se fija una tasa de interés. Sin embargo, estos tan sólo representan el "Mercado de créditos" o lo que denominaremos en el siguiente capítulo "Mercado de fondos prestables", y son sólo una porción del verdadero mercado de dinero. El "Mercado de dinero" es aquel conformado por todas las transacciones que se ejercen en el mercado, donde en cada una de ellas una parte demanda dinero, ofreciendo una mercancía o un servicio, y la otra ofrece dinero, demandando una mercancía o un servicio.

Hechas estas aclaraciones, podemos pasar a estudiar los determinantes de la oferta y la demanda. Comencemos con este último caso:

La demanda de dinero

Como se dijo, la valoración individual de la moneda está sujeta a las mismas consideraciones que la de todos los demás bienes y servicios. Siguiendo a Hans Sennholz (1983, pág.31),

"La gente trabaja y posterga el goce de otros bienes económicos con el fin de adquirir moneda. A veces demanda moneda y otras la ofrece; y toda esta oferta y demanda determinan, finalmente, el poder adquisitivo de la moneda de la misma manera que se determinan las relaciones de cambio entre otros bienes."

La demanda individual de moneda surge del hecho de que ella es el bien más comerciable que puede adquirir una persona. Mientras que en el caso del *dinero-mercancía* también puede prestar, en terminología de Mises, servicios industriales, el papel moneda no sirve para satisfacer de manera directa las necesidades de nadie. Pero su posesión nos permite adquirir bienes en un futuro cercano o lejano.

Podemos hablar de dos tipos de determinantes de la *demand de dinero*: Por un lado del "atesoramiento" o "reserva de moneda" y por otro, de la *oferta de bienes y servicios*.

El atesoramiento o la "reserva de moneda"

Los individuos desean tener una *reserva de moneda* que le dé un valor de intercambio en un futuro incierto. Algunas personas se contentan con tener relativamente poco dinero de rápida disposición; otros prefieren guardar grandes cantidades. Todos ellos podrán querer cam-

biar sus reservas monetarias según sus distintas situaciones particulares y sus valoraciones de las condiciones futuras.

Pero debemos aclarar que la moneda, nunca está ociosa ni tampoco está simplemente "en circulación"; siempre está bajo la propiedad de alguien y proporciona utilidad económica a quien la posee. Si bien esa persona al utilizar el dinero como reserva, por ejemplo "guardándola bajo el colchón", se pierde la rentabilidad que le podría ofrecer un "depósito a plazo" en un banco o un proyecto de inversión concreto, igualmente está satisfaciendo una necesidad. Básicamente, el motivo por el cual se atesora o utiliza el dinero como *reserva de valor*, es por la existencia de incertidumbre respecto del futuro. Si las personas tuviesen conocimiento perfecto el *atesoramiento* sería nulo. La gente invertiría su dinero exactamente hasta el momento en que lo vaya a necesitar.

Definición

Atesoramiento no es lo mismo que *ahorro*. Al atesorar dinero por un lado, los individuos tienen *liquidez* y pierden el *costo de oportunidad* o la rentabilidad de invertir el dinero en un proyecto de inversión. Con el ahorro por otra parte, se pierde la liquidez, y se obtiene una tasa de interés o retorno por la inversión, ya sea en un depósito a plazo o en un proyecto de inversión concreto.

Pero atendamos ahora a los efectos o consecuencias del *atesoramiento* sobre el *precio del dinero*, o su *poder adquisitivo*. Al atesorar, se tiende a disminuir la compra de bienes y servicios, haciendo que sus precios tiendan a caer. Como consecuencia, el *precio del dinero* sube o en otras palabras, se incrementa su *poder adquisitivo*.

Por el contrario, si se disminuye la cantidad de moneda como reserva, esto es, si se *desatesora* dinero, esto implica mayor compra de bienes y servicios, o en otras palabras, que el *precio del dinero* baje, lo cual se traduce en un menor *poder adquisitivo del dinero*.

Sintéticamente, podemos argumentar, que un mayor *atesoramiento* implica una mayor *demand de dinero*, y un menor *atesoramiento* equivale a una menor *demand de dinero*.

La oferta de bienes y servicios

El segundo determinante de la *demand de dinero* es la *oferta de bienes y servicios*. Como se mencionó numerosas veces en este capítulo, siempre que una persona vende un bien o servicio, de alguna manera está "comprando" dinero.

Como bien argumenta Hans Sennholz (1983, pág. 34):

“Factores externos pueden hacer que una persona revea su demanda de moneda. En una economía que progresa, por ejemplo, se ofrecen cada vez más bienes para el intercambio y ello tiende a incrementar la demanda de moneda. En una economía declinante en la cual se consume el capital productivo y es menor el número de bienes que llega al mercado, la demanda de moneda disminuirá. En todos estos casos hablamos de ‘influencia inducida por los bienes en la demanda de moneda’.

Definición

Esto significa que en la medida que la producción de bienes y servicios se altere, se estará modificando la *demanda de dinero*. Para ser más precisos, cuanto mayor sea la producción de bienes y servicios, mayor será la demanda de dinero, y viceversa. Esto obedece a que la mayor oferta de bienes y servicios hace que el precio de los mismos disminuya, es decir que el *precio del dinero* se incrementa.

Este nos permite distinguir varios factores que influyen en la demanda de dinero. Tomemos algunos ejemplos detallados por Sennholz en su obra “Tiempos de inflación” (1983).

Un primer caso puede ser el de una *guerra*. Si el enemigo impide el acceso de suministros o la producción disminuye por falta de mano de obra, el valor de la moneda tiende a declinar y los precios de los bienes suben aun cuando la cantidad de moneda continúe inalterada.

Otro caso es el de una *economía agrícola*, donde una mala cosecha puede debilitar visiblemente la moneda. Del mismo modo, una huelga que paraliza una economía y reduce en gran medida el suministro de bienes y servicios, eleva los precios de los artículos y simultáneamente reduce el poder adquisitivo de la moneda.

Y también tenemos *políticas intervencionistas* que alteran la demanda de dinero. La imposición de controles de precios y salarios que distorsiona los ajustes normales del mercado tiene efectos similares. En otras palabras, como sostiene Sennholz (1983, pág. 35) “toda intervención coercitiva en la producción económica, tiende a afectar los precios y el valor de la moneda, aun cuando ello no resulte visible para muchos observadores”.

El *nivel de los impuestos* es, así mismo, un importante factor para determinar el valor de cambio de la moneda. Cuando los impuestos

demandan entre el treinta y cincuenta por ciento de los ingresos individuales —cosa que ocurre hoy en la mayor parte del mundo— es posible que se consuma el capital y que se impida la producción de una cantidad incalculable de bienes, con lo cual los precios de éstos aumentarán y el valor adquisitivo de la moneda descenderá.

Otro factor lo constituye la *población*. Cuando ésta crece, por ejemplo, con millones de individuos que ingresan en el proceso de producción y están deseosos de tener efectivo, produce nueva demanda, lo cual, a su vez, tiende a aumentar el poder adquisitivo de la moneda y a reducir los precios de los bienes. Por el contrario, una población declinante con una producción que disminuye, tendrá el efecto opuesto.

Otros factores lo representan los cambios en la división del trabajo o la mejoras en las prácticas comerciales. En pocas palabras, todos aquellos factores que permitan alterar la productividad en la producción de bienes y servicios, permitirán modificar la demanda de dinero.

Finalmente, previo a pasar a estudiar la oferta de dinero cabe una última aclaración sobre la demanda de dinero. No debemos confundir “*demanda de dinero*” con “*demanda de riqueza*”. Son cosas distintas.

Error

Nadie quiere los dólares para comérselos ni para empapelar su casa con ellos, sino que los quiere por las cosas que con ese dinero puede comprar. Solemos decir que tal persona es rica porque tiene tanto dinero, pero sabemos que lo es porque tiene más acceso a productos o servicios, eso es lo que la hace más rica. Cuando la gente dice que quiere mucho dinero, está en realidad queriendo riqueza, es decir, está haciendo referencia a los bienes y servicios que le permitirán satisfacer sus necesidades directas, los cuales podrá comprar con dicho dinero. El dinero es simplemente un medio de intercambio que brinda un servicio facilitándolos. Puede ser que el afán de riqueza (poseer bienes, acceder a servicios) condicione a las personas pero ello no tiene nada que ver con el dinero como medio de intercambio. Sólo el avaro estaría condicionado ya que encuentra placer en la mera tenencia de dinero, el resto de los mortales disfruta los bienes y servicios que se pueden obtener con él, pero no al dinero mismo. El dinero en sí mismo, no satisface sus fines más deseados.

Como conclusión, no es cierto que la demanda de dinero es ilimitada. Lo que es ilimitado es la *demanda de riqueza*, ya que nunca pueden satisfacerse todos los fines. El individuo siempre está insatisfecho. Si no fuera así, no habría lugar para la acción humana y estaría en lo que suele denominarse en economía el “*estado de equilibrio*”, un estado al que se tiende pero nunca se alcanza.

La oferta de dinero

Para tratar este tópico necesariamente deberemos reintroducir la clasificación de la moneda por las implicancias diferentes que tendremos para cada caso. En el caso del *dinero-mercancía*, representado en la historia económica con el *Patrón Oro*, debemos notar que el suministro de moneda se circunscribía estrictamente al suministro de oro. Por otro lado, en el caso del *dinero fiat*, en donde la moneda está en manos del *Sistema de la Banca Central*, la autoridad monetaria cuenta con plena libertad para ampliar y contraer la oferta de dinero a discreción.

Vocabulario

Dinero fiat: es el que existe por decisión del gobierno que lo emite, no promete nada a cambio, no tiene una "reserva" de metales u otras.

La oferta de dinero bajo un Sistema de Patrón Oro

Este apartado nos obliga a introducir algunos comentarios sobre la utilización del oro como moneda, un metal que como señalara Sennholz (1983, pág. 97) se utilizó en transacciones comerciales durante más de 2500 años.

Bajo el *Sistema de Patrón Oro* clásico y ortodoxo, las monedas de oro eran la moneda común. Las monedas nacionales representaban una cierta cantidad de oro de determinada ley. Antes de la devaluación de 1934, el dólar norteamericano por ejemplo, contenía 25,8 granos de oro de los cuales las nueve décimas partes eran oro fino; después de dicha devaluación contenía 15 5/21 granos o, en onzas trío, un 1/20,67 y un 1/35 de onza respectivamente. La moneda de oro de 20 dólares de los Estados Unidos (el águila doble) contenía 30,09312 gramos de oro fino; la de 10 dólares (el águila), 15,04656 gramos del mismo oro y la de 5 dólares (la media águila) 7,52328 gramos. El soberano británico contenía 7,322 gramos; la moneda mexicana de 50 pesos, 37,5 gramos; la francesa de 20 francos, también llamada napoleón, 5,8 gramos y la suiza de 20 francos 5,8 gramos. Las tasas de cambio entre las distintas unidades monetarias hechas de oro se determinaban, pues, por sus cantidades relativas de ese metal.

Mientras se conservó el *patrón oro* clásico, el mundo contó con una *moneda internacional*. Ella surgió sin tratados internacionales, convenciones o instituciones. Nadie tenía que preocuparse por lograr que el patrón oro sirviera como medio de cambio internacional. Cuando los

principales países adoptaron el oro como su moneda común, el mundo tuvo una moneda internacional sin problemas de convertibilidad y ni siquiera de paridad. El hecho de que las monedas tuvieran distintos nombres y diferentes pesos no tenía importancia alguna. En tanto estuvieran hechas de oro, la estampa o marca nacional no les negaba su función como medio de intercambio entre todas las naciones.

El *poder adquisitivo* del oro tendía a ser el mismo en todas las naciones. Una vez que se lo extraía de las minas, prestaba sus servicios como medio de cambio en todo el mercado mundial, viajando de un lado al otro y, de este modo, equilibrando su poder adquisitivo excepto por los fletes. Es verdad que la composición de este poder adquisitivo variaba de un lugar a otro. Un gramo de oro compraba más mano de obra en México que en los Estados Unidos. Pero mientras se intercambiaban productos, el oro, como cualquier bien económico, se movería en busca de su mayor *poder adquisitivo* y, de este modo, equipararía su valor en todo el mercado mundial.

El oro sin embargo, no representaba un valor estable. Como recalcamos al estudiar el valor de la moneda, el *dinero-mercancía* también tiene un valor que fluctúa constantemente con las distintas *valoraciones subjetivas* de los sujetos actuantes en cada momento. A pesar de la *inestabilidad cataláctica* inherente al valor económico y al poder adquisitivo, el oro ha prestado un buen servicio al hombre a través de los años. Debido a sus cualidades naturales, estudiadas en el segundo apartado de este capítulo, y a su relativa *escasez*, tanto el oro cuanto la plata han sido medios confiables de cambio. Su *estabilidad* era tal que su valor variaba muy lentamente en largos períodos de tiempo. Esto hizo que no fuera necesario tenerlos en cuenta en los libros contables de las empresas. En este sentido, podemos hablar de una estabilidad contable que le permite al hombre comparar los innumerables objetos que le interesan desde el punto de vista económico.

Esto se refleja por ejemplo en el hecho comentado previamente, de que en los últimos 500 años el stock total de oro se incrementara a un promedio anual que nunca superó el 5 % incluso en épocas de grandes descubrimiento como los de California o Sudáfrica. Esto permitió la existencia de un límite físico pero suficientemente flexible para que creciera la cantidad de moneda a la par que crecía la producción de bienes, dando como resultado décadas de precios estables.

Definición

Lo dicho permite explicar que *no es relevante la cantidad de dinero* que haya en circulación sino la tasa de variación de la misma. El oro, por sus cualidades naturales impedía a los gobiernos expandir la oferta crediticia exógenamente, puesto que el oro no podía ser creado de la nada. Si la cantidad total de oro fuera de un determinado stock, o diez veces mayor, en nada cambiaría a los sujetos actuantes. Simplemente, el nivel de precios sería en promedio diez veces mayor, pero si a través del tiempo ese stock permaneciera relativamente estable, entonces no habría inflación, ni causaría graves problemas en las finanzas de las empresas y de las personas.

En pocas palabras, cuando el stock de oro se modificaba, los *precios relativos* tendían a ajustarse a la nueva cantidad, pero mientras no fueran grandes variaciones, la sensibilidad al cambio era prácticamente nula.

Este sistema impidió que el intervencionismo de los Estados pudiera crecer paulatinamente, dado que siempre se veían sujetos a fuertes restricciones presupuestarias. Por más que tuvieran la intención de adoptar cada vez más roles en la economía, siempre debieron ajustarse a los recursos que pudieran conseguir por la vía tributaria.

Sin embargo esto cambió. El Estado pudo finalmente expropiar el oro, y a partir de allí con la inflación como recurso, el mundo cambió completamente hacia el sistema que hoy rige. Es quizás anecdótico que el Estado pasó de representar entre un 5 y un 10 % de la producción total, al presente 30 a 50 % de la economía. En otras palabras, hoy cada individuo trabaja prácticamente la mitad del tiempo para financiar únicamente al ente gubernamental.

La oferta de dinero bajo un Sistema de Banca Central

Bajo un Sistema de Banca Central los límites que imponía el Sistema de Patrón Oro o de dinero-mercancía se eliminan completamente. Ahora el gobierno sí puede incrementar la cantidad de dinero a discreción, lo cual a su vez le permite financiar el siempre creciente gasto público. Este dinero por supuesto ya no es representado por el dinero-mercancía, sino por lo que llamamos previamente medios fiduciarios. Este dinero ya no está respaldado en metales como los sustitutos monetarios perfectos, sino que se respalda en confianza. Si hoy el dólar dejara de ser demandado por todos los bancos centrales del mundo para respaldar sus monedas, ¿qué ocurriría con el dólar?, o más precisamente, ¿qué ocurriría con Estados Unidos?

Las consecuencias que el gobierno, o más precisamente la Banca Central ocasiona en la economía con una política inflacionaria, las estudiaremos en detalle en el capítulo 9 cuando indagemos en el proceso inflacionario y de ciclos económicos. A modo introductorio, aquí sólo comentaremos que el cambio en la cantidad de medios fiduciarios, ocasionado por la autoridad monetaria, provoca que el valor adquisitivo del dinero sufra ajustes que se producen a través de las valoraciones y actos de los individuos. Un aumento tiende a disminuir el valor adquisitivo, una disminución lo aumenta. Por medio de cambios en la provisión de moneda, la autoridad monetaria afecta las valoraciones individuales; la emisión de moneda no produce beneficio social alguno. Por el contrario, debido a los trastornos económicos que ocasiona, produce malestar social y político. Pero, sean cuales fueren sus consecuencias, son las elecciones, actos y reacciones de los individuos, los que determinan siempre el valor del dinero.

Pero observemos a continuación a qué llamamos oferta monetaria. ¿Cómo se compone? ¿Es acaso el dinero representado en billetes y monedas en poder del público? Y, ¿qué rol juegan los depósitos a la vista o a plazo?

Para empezar, podemos definir la oferta monetaria como la cantidad de medios de pago que hay disponibles en la economía en un momento dado.

En un segundo paso, debemos proceder a distinguir entre estos medios de pago. En este mismo capítulo hicimos una primera clasificación, al diferenciar entre dinero-mercancía, sustitutos monetarios perfectos y medios fiduciarios o dinero fiat. Aquí, procederemos a clasificar al dinero según su "liquidez" o lo que Mises denominó "mercabilidad". *Liquidez*, es la posibilidad de convertir un activo rápidamente en dinero efectivo, sin ninguna pérdida de su valor, esto es, a su *precio económico*. En palabras de Menger (1871, pág. 217):

"El hombre que va al mercado con sus productos, en general intenta desprenderse de ellos pero de ningún modo a un precio cualquiera, sino a aquel que se corresponda con la situación económica general. Si hemos de indagar los diferentes grados de liquidez de los bienes de modo tal de demostrar el peso que tienen en la vida práctica, sólo podemos hacerlo estudiando la mayor o menor facilidad con la que resulta posible desprenderse de ellos a precios que se correspondan con la

situación económica general, es decir, a precios *económicos*. Una mercancía es más o menos líquida si podemos, con mayor o menor perspectiva de éxito, desprendernos de ella a precios compatibles con la situación económica general, a precios *económicos*.

En otras palabras, la alta liquidez de un producto no es revelada por el hecho de que sea posible desprenderse de él a cualquier precio, incluso el que sea el resultado de una desgracia o accidente. En este sentido todos los productos son bien e igualmente comercializables. Depende de que resulte posible desprenderse de él con facilidad y seguridad, en cualquier momento y a un precio que se corresponda, o que por lo menos no sea incompatible, con la situación económica general, es decir, al precio económico o aproximadamente económico.

El efectivo en sí mismo es el activo de mayor liquidez, con respecto al cual se juzgan los otros activos. El "efectivo", cabe aclarar, está compuesto por los billetes y monedas en circulación, incluyendo el que los bancos posean como reservas de los depósitos.

Un segundo medio de pago, pero con menor liquidez, lo constituyen los depósitos bancarios, es decir, aquellos depósitos en cuenta corriente (a la vista), caja de ahorro o a plazo fijo. Los mismos representan dinero, independientemente de que no estén representados en un soporte físico metálico o de papel, sino de simples apuntes contables. Sin embargo, debemos aclarar que estos depósitos no representan la misma liquidez. Más precisamente, en el caso de los depósitos a la vista, el dinero puede ser movilizado como medio de pago mediante cheques o tarjetas de crédito lo cual lo convierte en un dinero de fácil acceso para realizar transacciones. En la caja de ahorro, si bien el dinero puede ser retirado en la caja de un banco, mientras quede depositado acumulará un interés, y a la vez no permite la utilización de cheques. En el caso del depósito a plazo, según comentamos en un apartado previo de este mismo capítulo, la propiedad del dinero se traslada del depositante al depositario o banco, quien durante el plazo del contrato puede hacer uso del dinero prestándolo a otra persona física o jurídica. Esta operación es más bien un préstamo que un depósito, y requiere de un pago de interés por parte del prestatario.

Finalmente, existen otros varios instrumentos financieros como las Letras y Pagarés del Tesoro pero aquí no les tendremos consideración por simplificación.

Según se contabilicen instrumentos más o menos líquidos encontramos diferentes definiciones o clases de dinero. Por convención, son designados mediante una letra "M" y un número. Así, M_0 , o de aquí en adelante *Base Monetaria*, está compuesto por los billetes y monedas en poder del público, más las reservas bancarias. M_1 incluye a M_0 más los depósitos a la vista. M_2 incluye a M_1 más los depósitos en caja de ahorro. Y finalmente, M_3 incluye a M_2 más los depósitos a plazo fijo (22). A continuación, podemos observar un cuadro con los respectivos agregados monetarios:

Cuadro Nº 1: Los agregados monetarios

| | | | | | | |
|-------|-------|-------|------------------------|---|-----------------------------|----------|
| M_3 | M_2 | M_1 | M_0 | Efectivo en manos del público + Reservas bancarias | Monedas | |
| | | | | | | Billetes |
| | | | | | Depósitos a la vista | |
| | | | | | Depósitos en Caja de Ahorro | |
| | | | Depósitos a Plazo Fijo | | | |

Una conclusión que podemos obtener de este análisis es que bajo un Sistema de Banca Central, aquellos que deseen ejercer el análisis económico deberán atender a la oferta monetaria y las estadísticas oficiales de emisión de moneda, de tal forma de comprender las tendencias económicas del momento.

Se ha planteado un debate sobre este punto, respecto de a qué agregado monetario debemos atender. Murray Rothbard entre otros, explica que la oferta monetaria se representa con el agregado M_1 , afirmando que considerar los sucesivos agregados monetarios, como los mencionados M_2 y M_3 , implicarían una doble contabilización. Al respecto, Rothbard comenta:

(22) La denominación de cada uno de estos agregados monetarios varía en los diferentes países, y en los distintos economistas. Por ello, aquí utilizaremos la definición que otorga el Banco Central de la República Argentina.

“Por último, así como las reservas de los bancos comerciales son excluidas apropiadamente de la principal oferta monetaria, del mismo modo tendrían que excluirse también esos depósitos a la vista que funcionan, a su vez, como reservas para los depósitos de estas otras instituciones financieras. Incluir a un mismo tiempo la base y el múltiplo de cualesquiera de las pirámides monetarias invertidas de la economía constituiría una contabilidad doble” (23).

Comentamos al principio de este apartado que bajo un Sistema de Banca Central, la autoridad monetaria puede ahora manipular la oferta monetaria expandiendo y contrayendo el crédito a discreción. Debemos estudiar entonces cuáles son las herramientas de política monetaria que les permitirá aplicar una política monetaria expansiva o contractiva. A continuación, repasamos los cuatro instrumentos clásicos: (24)

En primer lugar, *comprando y vendiendo bonos en el mercado abierto*. Una compra de bonos por la autoridad monetaria conduce a un incremento en el stock de dinero de alto poder expansivo en posesión del público, en tanto que una venta de bonos resulta en una declinación de la base monetaria. Generalmente este tipo de operaciones representa la herramienta más importante de control monetario que poseen los bancos centrales.

Otra variante es mediante *préstamos al sector privado*. Estos préstamos pueden hacerse mediante la ventanilla de descuento. En Estados Unidos, la Reserva Federal (Fed) establece una tasa de interés, conocida como la tasa de descuento, a la cual está dispuesto a prestar dinero a los bancos comerciales. Los bancos comerciales usan este crédito para ajustar sus reservas de efectivo o para obtener fondos que a su vez ellos pueden dar en préstamos. Las *operaciones de descuento* conducen a cambios en la oferta de dinero de alto poder expansivo. Una tasa de descuento más baja hace más atractivo para los bancos tomar préstamos en la ventanilla de descuento y, de este modo, incrementa la base monetaria.

(23) ROTHBARD, MURRAY N., “The Austrian Theory of Money”, The Foundations of Modern Austrian Economics, 1976, págs.160-184, Sheed & Ward, inc. Subsidiary of Universal Press Syndicate Kansas City, edited by Edwin G. Dolan. Publicado en castellano como “La teoría austriaca del dinero”, Libertas, 13, ESEADE, Buenos Aires, Octubre de 1990, pág. 53.

(24) Se recomienda la lectura del capítulo 9, El Proceso de Oferta Monetaria, en JEFFREY SACHS Y FELIPE LARRAIN, “Macroeconomía en la economía global”, 1994, págs. 249-281.

Una tercera variante son las *operaciones de cambio*, esto es, transacciones en las que *el banco central compra o vende activos denominados en monedas extranjeras*. En el caso más simple, esa operación involucra un intercambio de moneda extranjera por moneda local. En otros casos, el banco central compra o vende activos que devengan interés con denominación en una moneda extranjera. Estas transacciones también tienen efectos directos sobre la cantidad de dinero de alto poder expansivo en la economía. Una compra de activos externos incrementa la oferta de dinero, mientras que su venta reduce la misma. Las operaciones de cambio ocurren bajo tipo de cambio fijo o bajo flotación sucia, pero no bajo una floración limpia, en cuyo caso el banco central no interviene en absoluto en el mercado de divisas.

Finalmente, una cuarta herramienta, la representa el *encaje*, esto es los *requerimientos de reserva*. Si el banco central, como regulador de los bancos comerciales exige altos requerimientos de reserva entonces el multiplicador monetario es menor. En consecuencia si bajara los requerimientos podría obtener una importante expansión crediticia a través del *multiplicador monetario*. Esto no es otra cosa, que la expansión secundaria de dinero, o el efecto explicado previamente, que se produce cuando los bancos se disponen a prestar el dinero que reciben en concepto de depósitos a la vista.

La expansión primaria y secundaria de dinero. El efecto multiplicador.

Hemos repasado entonces los instrumentos de política monetaria con los que cuenta el Banco Central para expandir o contraer el crédito. Pero debemos ahora hacer una importante distinción entre la expansión primaria de dinero, y la expansión secundaria de dinero.

La autoridad monetaria estará produciendo una *expansión primaria de dinero*, cuando expande la base monetaria, esto es los billetes y monedas en poder del público (C) y las reservas bancarias (R), sea a través de operaciones de mercado abierto, sea disminuyendo la tasa de interés y otorgando préstamos al sector privado, o sea con operaciones de compra de activos denominados en moneda extranjera. La Base monetaria se representa entonces en esta primera ecuación:

$$(1) B = C + R$$

Por su parte, el Banco Central estará provocando una expansión *secundaria de dinero*, cuando reduzca los requerimientos de reserva o el encaje con el cual los bancos comerciales tienen la obligación de operar. Es tiempo entonces de profundizar sobre este punto analizando el *efecto multiplicador* que producen los depósitos bancarios.

A modo de introducción, debemos analizar el balance del Banco Central. Simplificando, el activo del mismo se compone de créditos al sector privado (entendiendo con privado a los bancos comerciales), créditos al sector público, reservas internacionales (representado en divisas, oro, etc.) y activos fijos. Por el lado del pasivo, nos encontramos con el efectivo en poder del público (C), y las reservas obligatorias de los bancos comerciales (R), que dependen del requerimiento de reserva o encaje.

Así, podemos afirmar que la base monetaria (M_0) es igual al pasivo del banco central o lo que es lo mismo, que el respaldo de la oferta monetaria constituido en divisas u oro no pertenece a la autoridad monetaria sino que es propiedad de los tenedores de dinero. Ahora, previo a la creación del primer banco de la historia, la cantidad de dinero representada por M_1 y la base monetaria eran coincidentes, además de iguales al metálico (circulante) en poder del público. Por ello:

$$M_0 = M_1 = \text{Billetes y monedas en circulación}$$

Pero la historia cambia una vez que introducimos al sistema bancario y estos en lugar de respetar los principios tradicionales del derecho en el depósito irregular, se disponen a prestar el dinero que reciben en concepto de depósito a la vista, según se explicó en este mismo capítulo. Esta "acción" de los bancos, lleva al "efecto multiplicador" que surge siempre que en una economía se opera con reservas fraccionales. Veamos:

$$(2) M = C + D$$

Siguiendo a Rothbard, asumiremos que la oferta monetaria debe representarse por M_1 , esto es, el circulante más los depósitos a la vista.

De esta manera, con las ecuaciones (1) y (2) definiremos al multiplicador monetario de la siguiente manera:

$$(3) m = \frac{M}{B}$$

Aplicando las identidades expresadas previamente, la expresión (3) puede traducirse en la siguiente identidad:

$$(4) m = \frac{C + D}{C + R}$$

Ahora, procedemos a dividir numerador y denominador por los depósitos (D):

$$(5) m = \frac{C/D + D/D}{C/D + R/D}$$

C/D representa la relación que los economistas han denominado *coeficiente de circulación* (c) y expresa las preferencias de la gente respecto de las tenencias en efectivo y en depósitos bancarios. La relación R/D por su parte, expresa el coeficiente de reservas (r), lo que no es otra cosa que la política que los bancos aplicarán sobre los depósitos recibidos. De otra forma:

$$(6) m = \frac{c + 1}{c + r}$$

Esta nueva expresión representa el multiplicador bancario y demuestra que la oferta monetaria dependerá tanto de las decisiones del público respecto de qué cantidad de dinero se dispondrá depositar en los bancos, como de qué encaje aplicarán los bancos sobre los depósitos. Cabe aclarar sin embargo, que en un sistema con un coeficiente de caja del 100 por cien, no importa cuál sea el coeficiente de circulación, siempre el multiplicador será igual a uno.

Esto mismo es lo que lleva a que debemos diferenciar entre aquellos que proponen aplicar un coeficiente de caja del 100 por cien para controlar mejor el sistema monetario desde la aplicación de políticas del banco central (Monetarismo), de aquellos que hacen esta misma propuesta para evitar una expansión crediticia exógena, que a su vez provoque lo que en el capítulo 9 denominaremos "ciclos económicos".

Ejercicio

Busque la página web del Banco Central de su país y vea de obtener la siguiente información:

1. ¿Cuál es el nivel de M1?
2. ¿Cuál es el nivel de los otros agregados monetarios?
3. ¿Tuvo su país siempre la misma moneda?
4. En caso de no ser así, ¿cuáles se utilizaron?

El profesor guiará a los alumnos para investigar qué moneda utilizaban las distintas poblaciones existentes en el país antes de la llegada de los colonizadores españoles. Luego guiará a los alumnos a considerar: ¿Qué monedas eran? ¿Por qué habrán sido seleccionadas?

CAPITULO IX

LA MACROECONOMIA DEL CAPITAL

Definición

La *Macroeconomía* es definida como el "estudio de los sistemas económicos de una nación, región, etc., como un conjunto, empleando magnitudes colectivas globales, como la renta nacional, las inversiones, exportaciones e importaciones, etc." (1) Jeffrey Sachs y Felipe Larrain, en una de las obras de macroeconomía más leídas y estudiadas en el mundo, definen este concepto como "el estudio del comportamiento agregado de una economía". Para estos dos autores (1994, pág. 1):

"El enfoque básico de la macroeconomía es, entonces, la observación de las tendencias globales de la economía más que de las tendencias que afectan a determinadas empresas comerciales, trabajadores o regiones en la economía. Elaborando medidas sintetizadas de la actividad económica —el producto nacional bruto, la tasa de ahorro o el índice de precios al consumidor— se obtienen 'los grandes parámetros' de los cambios y las tendencias. Estas medidas macroeconómicas globales constituyen la información básica que le permite a los macroeconomistas concentrarse en los cambios dominantes en la economía más que en las influencias particulares que actúan sobre sectores específicos de la economía".

La *Macroeconomía* encierra entonces el estudio de la economía "agregada". Los tópicos que encontramos en cualquier manual de esta disciplina son el dinero y el sistema bancario y financiero que estudiamos en el capítulo previo, el consumo, la inversión, el ahorro, la producción, el empleo, los modelos de crecimiento económico, el sector público, el gasto del gobierno y sus fuentes de financiamiento, el comercio internacional, la balanza de pagos, el tipo de cambio, los movimientos de capitales y los ciclos económicos.

La "Macroeconomía del Capital", como la bautizara Roger Garrison en su último libro *Time and Money* (2001), tiene su origen en el trabajo de Eugen Böhm von Bawerk, *Capital and Interest*. Este autor, siguiendo la tradición iniciada por Menger (1871), logró aplicar el individualismo metodológico a los fenómenos como la estructura de la producción, el capital y el tipo de interés, demostrando que estos fenómenos resultan de las acciones humanas individuales y de la interacción entre los se-

(1) Diccionario de la Lengua Española, Real Academia Española, 22ª edición, Editorial Espasa, Madrid, España, 2001.