

Déficit fiscal y equilibrio monetario.

Juan C. Cachanosky

“Confiarle el dinero al gobierno es como confiarle nuestro canario a un gato hambriento.”

Hans F. Sennholz

01. Introducción.

La teoría económica nació con reflexiones sobre el problema del valor, precio y moneda. Estas primeras reflexiones en realidad estaban más ligadas a problemas de justicia que a un análisis teórico. Los filósofos de la Antigua Grecia como toda la tradición escolástica querían encontrar una definición de precio justo. De manera que la teoría monetaria es una de las más viejas dentro de la teoría económica. Y al mismo tiempo los desequilibrios monetarios provocados por el gasto público debe ser uno de los problemas más viejo de la historia económica, si no es que es efectivamente el más viejo y a raíz del cual se produjeron controles de precios y tasas de interés.¹

Como se sabe distintas mercancías operaron como medio de intercambio hasta que finalmente los metales preciosos lograron imponerse como medio general de intercambio. Pero los desequilibrios monetarios comenzaron en el momento en que apareció la acuñación y los gobiernos se hicieron cargo de la acuñación con el paradójico objetivo de controlar la calidad de la moneda.

El profeta Isaías, por ejemplo, sostenía que el dinero se había convertido en escoria². Aristófanes comparaba la moneda griega con los políticos corruptos³.

¹ Para una historia detallada ver Robert Schuettinger y Eamonn Butler, *Forty Centuries of Wage & Price Controls*, Caroline House, Publishers, Inc. 1979.

² *Antiguo Testamento*, Isaías, I:21-22. El párrafo entero es casi un reflejo perpetuo de los políticos:

¿Cómo la ciudad fiel, y llena de juicio,
se ha convertido en una ramera?
Ella fue en otro tiempo alcázar de justicia,
y ahora lo es de homicidios.
Tu plata se ha convertido en escoria,
y tu vino se ha adulterado con el agua.
Tus magistrados son desleales,
y van a media con los ladrones;
todos gustan de regalos, corren tras del interés,
no hacen justicia al huérfano

Antes del invento de la acuñación los mercaderes fenicios de cierto prestigio marcaban lingotes de oro o plata con el peso que tenían para ahorrarse el problema de estar pesándolo y controlando la calidad. Ellos grababan en los lingotes la pureza y el peso del mismo. Sin embargo estos lingotes no se los puede tomar como “moneda” acuñada ya que cada lingote era distinto del otro. No había una forma estandarizada. Por el contrario las monedas acuñadas eran uniformes si tenían el mismo grado de pureza y peso.

La introducción de la acuñación uniforme aceleró notablemente el uso generalizado de los metales preciosos como medio general de intercambio. Pero al mismo tiempo introdujo un importante cambio conceptual: se comenzó a asociar al dinero con la moneda acuñada y no tanto con el metálico que le dio su origen.

Recordemos que en las civilizaciones primitivas mucha gente podía contar pero no calcular. La acuñación de monedas en forma estandarizada y su fraccionamiento en sub-unidades significó una simplificación enormemente importante. Ahora todo se reducía a contar unidades monetarias ya no hacía falta recurrir a los “complicados” cálculos que exigía la falta de uniformidad en los lingotes.

Desde muy temprano los Estados se adjudicaron el monopolio de acuñación y esto fue el comienzo de los desequilibrios monetarios. Darío se adjudicó la exclusividad de acuñar monedas de oro en Persia y dejó a los sátrapas y vasallos la posibilidad de acuñar monedas de plata. En Roma Augusto se tomó el derecho exclusivo de acuñar monedas de oro y plata. Los gobiernos no sólo se arrogaron el derecho de acuñar metálico, también se impusieron la obligación de que sólo se podía usar la moneda que ellos acuñaban. Esto es el nacimiento del curso forzoso. Cuando los romanos introdujeron monedas a cambio de los lingotes de cobre establecieron por adelantado que estas monedas debían ser aceptadas de acuerdo con su “valor nominal” independientemente de que el contenido en metálico conformara o no el valor nominal.

y no llegan a ellos la causa de la viuda.

³Aristófanes, *Las Ranas*, 719 et seq, 405 AC. Igual que Isaías Aristófanes (445-385 AC) fue un crítico de la pomposidad y corrupción que observaba en la sociedad griega.

El uso y costumbre de usar monedas acuñadas paulatinamente generó la asociación de precios a unidades de moneda acuñada *independientemente del contenido de metálico*. Se podría decir de alguna manera que este es el comienzo de la “ilusión monetaria”. Así el precio de las mercancías era, por ejemplo, tantos *denarios* o *talentos* y no tantos gramos de oro o plata que en su origen representaban cierta cantidad de metal precioso. De hecho las deudas se expresaban cada vez más en unidades de moneda acuñada y no de cantidad de metálico. Obviamente en un comienzo la gente asociaba unidades de moneda acuñada con su contenido en metálico. Esta asociación es la que, paulatinamente, fue separando cada vez más el concepto de moneda de metálico. La relación original entre metálico y acuñación se vio, de esta manera, revertida.

Sin curso forzoso y sin “ilusión monetaria” la degradación de la moneda no hubiese tenido efecto, porque la gente hubiese seguido reclamando la misma cantidad de metálico puro. Por el contrario el curso forzoso o la “ilusión monetaria” obligaba o hacía que la gente aceptara tantas unidades de *denarios* o *talentos* independientemente del contenido de metálico. Claramente las reflexiones de Isaías y Aristófanes estaban haciendo referencia a la degradación de la moneda que realizaban los políticos.

Sin el curso forzoso o la “ilusión monetaria” la inflación es imposible. En realidad si por stock monetario entendemos el total de metálico existente los gobiernos no podían hacer “inflación” ya que esto equivalía a producir más oro o plata. En cambio si por stock monetario entendemos las unidades de moneda acuñada entonces la expansión monetaria por parte del gobierno es posible y, en realidad, fue esta degradación de la moneda acuñada la que dio origen a la inflación.

02. Paridad, tipo de cambio y curso forzoso.

Por lo visto anteriormente el concepto de “precio” se ve de alguna manera desvirtuado. El precio de las mercancías se empezó a asociar más a un “valor nominal” y menos a una cantidad determinada de metálico. Pero además también comenzó a haber un cambio de significado conceptual en las relaciones entre las distintas monedas.

En primer lugar habría que distinguir (sin querer de hacer de esto un problema semántico) entre el concepto de “paridad” de “tipo de cambio”. El hecho de que se empezara a asociar cada vez más al dinero con la moneda acuñada y no con el metálico que le dio origen llevó también a la variación de otro concepto. En un primer momento la relación entre las distintas monedas acuñadas estaba dado por la cantidad de oro y grado de pureza de cada una de ellas. El *dracma* de la Antigua Grecia contenía 4,37 gramos de plata (67,5 granos). El *denario* romano era una imitación del *dracma* y también contenía 4,37 gramos de plata. De esta manera se determinó una “paridad” entre ambas monedas de uno a uno. Antes de la Primera Guerra Mundial en Alemania la ley autorizó la acuñación de 2.790 marcos con un contenido de 0,3584 gramos de oro. En Francia la ley autorizó la acuñación de 3.100 francos con un contenido de 0,2903 gramos de oro. De esta manera se determinó una “paridad” entre ambas monedas de 1 franco = 0,81 marcos.

Esto podría dar la impresión de que el “precio” de 1 franco era de 0,81 marcos. Sin embargo esta relación entre las dos “monedas” no es un “precio” ya que en el fondo se está cambiando 0,3584 gramos de oro en forma de marcos por 0,3584 gramos de oro en forma de francos.⁴ En realidad lo que existía en ese momento era un sólo dinero, el oro, que tenía distintas denominaciones en distintas áreas o países. Lo que si debería estar claro es que no puede haber un precio de una mercancía respecto de sí misma, un precio, por definición, requiere de dos mercancías. En el sistema de patrón oro hablar de francos, marcos, libras, dólares o pesos es como hablar de centímetros o pulgadas; o kilos y libras.

La “paridad” no es, por lo tanto, un precio. En consecuencia no se puede hablar de sobre o subvaluación de la moneda *salvo que los gobiernos bajen el contenido de oro o plata de la unidad monetaria y paralelamente manden por ley que esa unidad con menos oro o plata se debe seguir cambiando a la misma paridad con otras monedas que no variaron su contenido de puro*. En realidad esto fue lo que sucedió a lo largo de toda la historia de la acuñación estatal de las monedas.

De todas maneras el hecho de que paulatinamente la gente comenzara a asociar dinero con la moneda acuñada y no con el metálico contenido en ella

⁴O si se quiere 0,2903 gramos de oro en forma de francos por 0,2903 gramos de oro en forma de marcos.

llevó a pensar que existían varios dineros (dólar, libra, marco, franco, peso) aunque todos tuviesen el mismo patrón: el oro. Así se empezó a confundir paridad con precio. Y esto ha sido un gran error.

Cada gobierno era muy celoso de la moneda que él acuñaba y por lo general establecía el curso forzoso prohibiendo usar monedas acuñadas en otras regiones. Y, además de establecer el curso forzoso, fijaba la “paridad” o “precio” respecto de otras monedas. ¿Qué significaba esto? Que, aún cuando un gobierno específico bajara el contenido de oro o plata de su moneda, mediante una ley obligaba a sus ciudadanos a usarla como único medio de intercambio y seguía manteniendo la vieja paridad con otras monedas.

<i>Período</i>	<i>Kilos de plata por kilo de oro</i>	<i>Período</i>	<i>Kilos de plata por kilo de oro</i>
1501-1520	10,75	1851-1855	15,41
1521-1540	11,25	1856-1860	15,30
1541-1560	11,30	1861-1865	15,40
1561-1580	11,50	1866-1870	15,55
1581-1600	11,80	1871-1875	15,97
1601-1620	12,25	1876-1880	17,81
1621-1640	14,00	1881-1885	18,63
1641-1660	14,50	1886-1890	21,16
1661-1680	15,00	1891-1895	26,31
1681-1700	15,00	1896-1900	33,54
1701-1720	15,21	1901-1905	36,20
1721-1740	15,08	1906-1910	35,68
1741-1760	14,75	1911-1915	36,67
1761-1780	14,72	1916	30,11
1781-1800	15,09	1917	23,09
1801-1810	15,61	1918	21,00
1811-1820	15,51	1919	18,44
1821-1830	15,80	1920	20,27
1831-1840	15,75	1921	32,20
1841-1850	15,83		

La “paridad”, entonces, se da entre monedas acuñadas basadas en un mismo patrón o dinero. Entre dos monedas de oro existe paridad y entre dos monedas de plata existe paridad. Pero entre una moneda de oro y una de plata existe un “tipo de cambio” o “precios”. El “tipo de cambio” entre el oro y la plata fluctuaba alrededor de 1 onza de oro igual a 15 onzas de plata. Pero este

“precio” fluctuaba de acuerdo a la escasez relativa de ambos metales, el descubrimiento de América, por ejemplo, depreció notablemente el precio del oro frente a la plata. A partir de la década de 1870 la plata comenzó un período de fuerte deterioro frente al oro.⁵

De la misma manera que los gobiernos establecían por ley la “paridad” entre monedas de oro con distinto contenido de metálico, también intentaron establecer el “tipo de cambio” entre el oro y la plata. Como se puede ver la historia de la manipulación cambiaria (como su fracaso) es tan vieja como la misma acuñación de la moneda.

La causa de estos desajustes cambiarios casi siempre (si no es que siempre) se originaron en la rebaja de metálico que realizaba los gobiernos para financiar sus gastos.⁶ Todo esto fue posible a partir de la acuñación de la moneda por parte del gobierno y la imposición del curso forzoso. Como veremos más adelante sin el curso forzoso sería la moneda desvalorizada la que saldría de circulación en vez de desplazar a la que conserva su poder adquisitivo estable. Sin curso forzoso la Ley de Gresham operaría exactamente en sentido contrario.

03. Fijación de la paridad y del tipo de cambio.

Como vimos anteriormente la paridad entre las distintas monedas “no” es un precio. La paridad es una relación “objetiva” entre distintas monedas acuñadas basadas en un mismo patrón o dinero (el oro, la plata, etc.). *Si los gobiernos no falsean el contenido de metálico de la moneda acuñada no puede haber un problema de sobre o subvaluación de las distintas monedas.* La sobre o subvaluación sólo puede darse si “por ley” se fija una paridad distinta a la que establece el contenido de metálico de las distintas monedas. En el caso de la “paridad” es muy sencillo saber si existe o no sobre o subvaluación debido a que hay una manera objetiva de determinarla. Es obvio

⁵ Para mayores detalles ver Karl Helfferich, *Money*, Augustus M. Kelley, Publishers, 1969, pp. 79-114.

⁶ El gasto público, en cada época a su manera, llevó a los gobiernos a financiarse disminuyendo la cantidad de metálico de las monedas acuñadas y obligando por ley a comerciar como si nada hubiese cambiado. Dado que esto provocaba inflación los controles de precios fueron una política común desde hace miles de años. El Código de Hammurabi, que según se cree fue promulgado en Babilonia alrededor del año 2150 AC, establecía un minucioso control de precios sobre una gran cantidad de mercancías y salarios.

que lo que buscaban estas leyes era sobrevaluar la moneda a la que se le había quitado contenido de metálico.

El “tipo de cambio” es un precio y por lo tanto está sujeto a las variaciones de la oferta y demanda del mercado. El “tipo de cambio” entre una moneda de oro y otra de plata puede variar aún cuando los gobiernos no hayan modificado el contenido de metálico de ellas. La fijación del tipo de cambio tiene entonces los mismos efectos que la fijación del precio de cualquier mercancía.

Si bien Sir Thomas Gresham no fue quien inventó la ley que lleva su nombre⁷ hizo especial hincapié en los problemas que provocaba la fijación del precio entre el oro y la plata. La Ley de Gresham es, en realidad, una manera distinta de analizar los efectos que tiene la imposición de precios máximos y mínimos. Un precio máximo (impuesto por debajo del de mercado) provoca exceso de demanda y un precio mínimo (impuesto por encima del de mercado) provoca exceso de oferta.

Al fijar el precio entre dos monedas el gobierno puede estar haciendo dos cosas: (1) fijar el precio que el mercado hubiese determinado libremente o (2) fijar un precio distinto al del mercado libre. Si el gobierno fija el precio de mercado la oferta y demanda estarán igualadas y no habrá problemas de sobre o subvaluación. Ahora si fija un precio distinto estará sobrevaluando una moneda y subvaluando la otra.

Sobrevaluar una moneda equivale a imponerle un precio mínimo por lo tanto habrá exceso de oferta. Por el contrario subvaluar una moneda equivale a imponerle un precio máximo y habrá exceso de demanda. Según la Ley de Gresham la moneda sobrevaluada desplaza de circulación a la subvaluada y esto no quiere decir otra cosa que la primera tiene exceso de oferta y la segunda exceso de demanda.

Fijar un tipo de cambio entre dos monedas y pretender que no se producirá ningún desajuste equivale a suponer las dos siguientes cosas: (1) que el gobierno ha fijado un tipo de cambio igual al que hubiese fijado el mercado y (2) que la oferta y demanda de estas dos monedas no cambiarán o cambiarán de tal manera que el mercado establecerá siempre el mismo precio. Cualquiera

⁷ Oresme y Copérnico ya habían señalado el problema.

de los dos supuestos es excesivamente irrealista. Fue irrealista en los tiempos del bimetalismo del oro y la plata y es mucho más irrealista en las actuales circunstancias en que el dinero consiste en billetes inconvertibles. Su oferta está sujeta con más facilidad a los caprichos de los políticos de lo que estaba en los tiempos en que había que recurrir a la reacuñación de las monedas. El aumento de la oferta monetaria es hoy un proceso mucho más sencillo, solamente hay que imprimir billetes.

Los cambios en la oferta y demanda de dinero de nuestros días es mucho más amplia que en la época de la moneda metálica. A esto se debe la gran inestabilidad monetaria que crecientemente fue teniendo el mundo, en especial a partir de que los gobiernos fueron avanzando cada vez más sobre el control de la oferta monetaria.

04. Metálico, billetes y convertibilidad.

Como vimos por un lento proceso se comenzó a asociar dinero no con el metálico sino con la moneda acuñada. De esta manera el precio de una mercancía se dejó de asociar con cierta cantidad de metálico para asociarla con cierta cantidad de unidades monetarias. También los conceptos de “paridad” y “tipo de cambio” lentamente se comenzaron a confundir. Si bien la paridad no es un precio se la asoció con él, pero esta asociación trajo posteriormente problemas analíticos que los economistas descuidaron.

El concepto de “convertibilidad” está asociado con papeles que se pueden convertir en metálico. Así nació pero paulatinamente este concepto fue también cambiando de significado.

En sentido estricto los papeles convertibles eran simplemente recibos o promesas de pago en metálico. De la misma manera que entre dos monedas de un mismo metálico no hay precio sino una relación o “paridad” de cambio, tampoco hay técnicamente un precio entre los billetes y el metálico al que son convertibles.

El origen de los actuales billetes que se usan como dinero está muy discutida. Sin embargo por lo general se acepta que tuvieron su origen en el siglo XII en Venecia por un problema de gasto público, mientras que otros autores señalan al Banco de Barcelona, fundado en 1401, como el primer banco con funciones

típicas de la industria bancaria.⁸ Al parecer las diferencias de criterio se deben en gran parte a un problema analítico: no hay acuerdo en qué institución en la historia comenzó a realizar operaciones que se puedan considerar “bancarias”. Según qué se entienda por actividad bancaria se atribuye a una u otra institución el origen de la banca.

Pero el caso más viejo parece ser el de Venecia en 1171. Al entrar en guerra, el gobierno recurrió a un crédito forzoso. Los prestamistas “forzados” recibían un interés del 4% por el dinero que habían sido obligados a prestar. Para supervisar que los intereses se pagaran puntualmente se creó la Cámara de Créditos. Obviamente la Cámara no operaba como un banco ni era su propósito hacerlo. Pero lentamente fue incorporando nuevas operaciones que lo fueron acercando a lo que hoy entendemos por banco.

Por momentos la Cámara tenía temporalmente cierto exceso de liquidez que utilizó para realizar operaciones de compra y venta de letras de cambio. De a poco la Cámara se convirtió en un agente de operaciones de descuento de documentos, en especial porque había logrado tener un muy buen prestigio entre los mercaderes.

Pero además los mercaderes comenzaron a depositar su dinero en la Cámara por problemas de seguridad. De manera que paulatinamente la Cámara fue incorporando también esta nueva actividad. Por el metálico depositado la Cámara emitía “recibos”. No se puede hablar de un “precio” entre las notas emitidas y el metálico. Las notas “representaban” metálico como una escritura equivale al derecho de propiedad de un inmueble. Las notas eran “deuda” de la Cámara. Sería un error técnico hablar de un precio del oro o de la plata. Vale la pena señalar esto porque por algún motivo que ya veremos el concepto fue cambiando hacia el siglo XIX donde se comenzó a hablar del “premio” del oro o de la plata y finalmente del precio del metálico en términos de notas o billetes.

Las letras de cambio eran un instrumento distinto de las notas por depósitos. Las letras de cambio tenía un “descuento” en el mercado igual a la tasa de

⁸Para una historia del nacimiento de los bancos ver Richard Hildreth, *The History of Banks*, Augustus M. Kelley, Publishers, 1968. Este punto de vista no es compartido por Charles A. Conant que da argumentos en contra de la tesis de Hildreth. Ver Charles A. Conant, *History of Modern Banks Issue*, Augustus M. Kelley, Publishers, 1969, Capítulo 2. Por lo general los libros de historia de la moneda y de los bancos no coinciden. Los documentos históricos no parecen dar una respuesta definitiva al origen del billete bancario.

interés. Pero las notas era pagarés a la vista por lo que circulaban con un muy leve o casi nulo descuento o “premio”.

Desde el punto de vista operativo para los mercaderes resultaba mucho más sencillo operar con notas que con metálico. La emisión de notas significó en su momento un gran avance ya que solucionaba varios problemas. Los mercaderes ya no tenían que contar o trasladar grandes sumas de moneda de una ciudad a otra. En un principio la utilización de notas fue voluntaria pero luego de un tiempo los mercaderes estaban obligados a realizar sus pagos con notas.

La Cámara de Crédito de Venecia no tuvo competidores durante un largo tiempo pero finalmente su éxito produjo una ola de imitaciones en el resto de Europa.

Independientemente de cuál haya sido el primer banco o dónde haya nacido en todos los casos encontramos un común denominador. Los papeles que emitían o negociaban eran letras de cambio o “recibos” por el metálico. Los papeles eran aceptados por lo que representaban: una cierta cantidad de metálico acuñado. De la misma manera que técnicamente no se puede hablar de un “precio” entre dos monedas acuñadas con el mismo metal, tampoco se puede hablar técnicamente de precio entre los billetes y el metálico. Si surgía una diferencia o premio entre el billete y la cantidad de metálico que representaba se debía a un problema de tiempo o tasa de interés. Una letra de cambio podía circular a un valor inferior al nominal simplemente porque su valor presente en metálico es inferior. Lo mismo se puede decir si un billete no era honrado en tiempo. Pero esta diferencia o premio no es un precio sino el valor presente que el mercado atribuía al billete.

El nacimiento de los bancos de emisión se originó siempre en los problemas financieros de los gobiernos. “El Banco de Inglaterra, como muchos de los bancos del Continente, tuvo su origen en las necesidades del Estado”⁹.

Los comerciantes ingleses acostumbraban depositar sus fondos en la Torre de Londres. En 1640 Charles I se apropió de £120.000 que las devolvió luego de violentas protestas. Los fundidores de oro se convirtieron en los banqueros

⁹Charles A. Conant, *A History of Modern Banks of Issue*, Augustus M. Kelley, Publishers, 1969, p.78. Ver también el interesante trabajo de Vera Smith, *The Rationale of Central Banking*, Liberty Press, 1990.

que pagaban intereses por el dinero que la gente les dejaba en custodia. Los problemas financieros de la corona siguieron con Charles II que recurrió a los fundidores de oro para solicitarles un crédito. Pero rápidamente superó la capacidad de préstamos de estos. Finalmente el 2 de febrero de 1672 se negó a pagar la deuda. Esta resolución del rey perjudicó aún más la credibilidad de la corona ya que le fueron negados nuevos créditos.

William III siguió con los mismos problemas pero agravados por la guerra con Francia. Un grupo de banqueros liderado por William Paterson ofreció al gobierno un préstamo de £1.000.000 a un interés del 6,5% anual y el privilegio de emitir certificados de curso legal. El gobierno se negó a otorgar este último privilegio. Pero finalmente en 1694, apremiado por más dificultades financieras William III accedió al pedido de Paterson. De esta manera nació el Banco de Inglaterra en 1696 a cambio de un préstamo de £1.200.000 para la corona.

El Banco de Inglaterra obtuvo crecientes privilegios a lo largo de su existencia. (1) En 1694 se lo autorizó a emitir billetes por el mismo monto de crédito otorgado a la corona £1.200.000 lo que provocó un shock inflacionario. Si bien la ley prohibía al Banco otorgar nuevos créditos al gobierno sin autorización del Parlamento, hubo pequeños adelantos cuya legalidad fue discutida. (2) En 1697 se renovó la autorización para seguir operando pero la ley obligaba a que todos los pagos relacionados con el gobierno se tenían que efectuar a través del Banco de Inglaterra. Además se concedía una responsabilidad limitada a los socios del banco, cosa que no ocurría con el resto de los bancos. (3) En 1709 se volvió a renovar la autorización para operar incrementando el capital a cambio de un nuevo préstamo para el gobierno. La ley establecía además que ninguna empresa de más de seis socios podía emitir papeles convertibles a metálico. Con esta cláusula se eliminaba del mercado a las sociedades anónimas que comenzaban a surgir. Esta cláusula eliminaba en la práctica toda competencia posible del mercado. (4) En 1713 se renueva la autorización, se autoriza a ampliar el capital a cambio de un nuevo préstamo al gobierno. (5) La renovación de 1751 se confió al banco la administración de la deuda nacional. (6) En 1764 se agregó el pago de £110.000 anuales del gobierno al Banco por la administración de esta deuda. (7) Las renovaciones de 1781 y de 1800 fueron acompañados de nuevos créditos al gobierno. En 1795 los créditos al

gobierno fueron tan excesivos que debilitaron a la libra esterlina frente al resto de las monedas. Pero además se pusieron en peligro las reservas del Banco. Los directores del Banco solicitaron al Primer Ministro, William Pitt, que disminuyera su demanda de créditos. Sin embargo Pitt siguió un camino distinto: facilitar la emisión para el Banco suspendiendo la convertibilidad en 1797. En 1812 el gobierno declaró a los billetes del Banco de curso forzoso debido a que su fuerte depreciación hacía que la gente le huyera. Pero ahora el resto de los bancos comenzaron a aceptar en depósitos los billetes del Banco de Inglaterra.

Cuando las cosas volvieron a la normalidad hacia 1819 se confió al Banco la misión de velar por la “estabilidad” del poder adquisitivo de la libra esterlina. El resto de los bancos, que ahora tenían depositados billetes del Banco de Inglaterra, comenzaron a pedirle crédito a este para salvarlos de situaciones de iliquidez. A partir este momento gran parte de la discusión se centró en la política monetaria del Banco de Inglaterra. Fundamentalmente la discusión era entre la Banking School y la Currency School.

Finalmente en 1844 se aprueba una ley por la que se otorga el monopolio total al Banco de Inglaterra para emitir billetes. La ley limitaba la emisión de billetes fiduciarios a £14.000.000, pero estaba claro que esta era una simple cláusula formal sin aplicación práctica. El Banco siempre podía pedir autorización al gobierno para aumentar la emisión de billetes fiduciarios. El Banco de Inglaterra había sido siempre una institución privilegiada y protegida por el gobierno. Nadie esperaba que esta situación fuera a cambiar.

El Banco de Inglaterra como la mayoría, sino todos, los bancos centrales nacieron a raíz de los déficits fiscales que continuamente tenían los gobiernos. Prácticamente se podría decir que por este motivo son fundamentalmente inflacionarios. No es casualidad que las monedas de los distintos países hayan comenzado a perder poder adquisitivo más rápidamente a partir de la creación de los bancos centrales.

La historia del resto de los bancos centrales no es muy diferente. De todas maneras, el Banco de Inglaterra sentó el precedente de un banco de bancos con la misión de regular la oferta monetaria y velar por la estabilidad del poder adquisitivo del dinero. Una vez instalada la “moda” la imitación fue creciendo. Se puede decir que el Banco de Inglaterra lideró el nacimiento de

los modernos bancos centrales. Obviamente los gobiernos encontraron un excelente mecanismo de financiar sus déficits mucho antes de que Keynes defendiera la existencia de déficits fiscales para reactivar economías en recesión.

05. Equilibrio monetario.

Como en cualquier otro mercado de bienes o servicios el equilibrio se produce cuando la oferta y demanda se igualan. Sin embargo en el caso del dinero existe una diferencia clave. Como se sabe todos los bienes tienen un valor de uso y un valor de cambio. El primero es subjetivo y depende de cada persona y circunstancia; el valor de uso se puede definir como el bienestar que la posesión de un bien da a una persona. El valor de cambio es simplemente el precio, es la cantidad de otros bienes que se pueden conseguir entregando el que se posee.

En la mayoría de los casos (sino en todos) las fluctuaciones en el valor de cambio o precio de un bien no afectan su valor de uso o utilidad. Si el precio de un reloj sube o baja no afecta a su valor de uso: sigue dando la hora. Si el precio de un automóvil sube o baja no afecta a su valor de uso: sigue funcionando. Lo que hace que un bien tenga valor de uso es el conjunto de ciertas características que a los ojos de una persona lo hacen útil para algo.

Aunque muchos economistas no lo crean el dinero es una mercancía como cualquier otra y está sujeta a las mismas leyes económicas. Así como un automóvil, o cualquier bien o servicio, necesita de ciertas características para cumplir con su función, también el dinero necesita. Las necesidades que satisface una heladera no las satisface un reloj y viceversa. Un abrigo no sirve para calmar el hambre pero sí para protegernos del frío. De la misma manera para el intercambio y el atesoramiento sirve el dinero y no la comida, un sobretodo o una heladera. Para que una mercancía sirva para realizar intercambios requiere de ciertas características: (1) uso generalizado, (2) divisibilidad, (3) resistencia al deterioro físico, (4) transportable y (5) precio (valor en cambio) relativamente estable. La falta de alguna de estas características reduce la eficiencia del bien para su función monetaria. Por ejemplo el yen japonés es una moneda estable pero su uso es mucho menos generalizado que el dólar estadounidense. O la inflación afecta la quinta

característica mencionada, el dinero que pierde valor en cambio es abandonado (salvo que exista una ley de curso forzoso). La gente huye de él.

En resumen podemos decir que en el caso del dinero, a diferencia del resto de los bienes, las variaciones en su valor de cambio afectan a su valor de uso. Esta es una relación fundamental que tiene muchas más implicancias de las que los economistas generalmente suponen.

Bajo un régimen de libre emisión monetaria, es decir sin curso forzoso, la expansión de la oferta monetaria se vería mucho más restringida. Sólo la existencia del curso forzoso puede hacer sobrevivir a una moneda sujeta a devaluación continua.¹⁰ En ausencia de curso forzoso sólo las monedas más estables podrían sobrevivir en el mercado como lo muestra de alguna manera el comercio internacional. En las transacciones internacionales el curso forzoso no existe y sólo las monedas estables son las únicas aceptadas. Para que la Ley de Gresham funcione (que la moneda mala desplace de circulación a la buena) se requiere de dos condiciones: (1) que se fije un tipo de cambio distinto al del mercado libre y (2) que exista curso forzoso.

La inflación es posible sólo si existe curso forzoso. Si la gente está obligada a aceptar una moneda que se devalúa entonces atesorará la que no se devalúa. Las variaciones en el valor de cambio del dinero afectan su valor de uso.

De esta manera se llega a la conclusión paradójica que sólo un monopolio de emisión monetaria puede dar lugar a un desequilibrio monetario permanente. El incremento del gasto público impulsó a los gobiernos a falsificar moneda. El problema inflacionario nace a partir de la acuñación estatal de las monedas. No es un fenómeno nuevo, ni de este siglo como muchas veces se cree. Lo que sí es cierto es que los billetes inconvertibles de monopolio estatal permitieron un ritmo de emisión monetaria muy superior a la de épocas anteriores.

La disminución del contenido de metálico de las monedas llevaba tiempo y tenía un cierto límite. De la misma manera durante la época de convertibilidad los gobiernos podían emitir billetes pero tenían un límite que era la cantidad de reservas que respaldaban la convertibilidad. Pero luego de la Crisis del

¹⁰ Friedrich A. Hayek desarrolló el punto de libre emisión monetaria en la década del 70. Ver *Choice in Currency: A Way to Stop Inflation*, Institute of Economic Affairs, 1976 y *Denationalisation of Money*, Institute of Economic Affairs, 1976

Treinta el abandono de la convertibilidad de los billetes junto con el curso forzoso permitió un ritmo de expansión monetaria sin precedentes.¹¹ No es casualidad que el gasto público aumentara rápidamente desde el abandono de la convertibilidad en los años treinta, en especial por el apoyo “psicológico” que recibieron los políticos con la teoría de keynesiana. El keynesianismo “liberó” a los políticos del sentimiento de culpa que tenían por incurrir en déficits fiscales y financiarlo con falsificación de moneda.

En realidad con el éxito del pensamiento de Keynes los gobiernos no comenzaron a hacer nada nuevo ni distinto a lo que hicieron durante toda su historia: gastar más e incurrir en déficit. No hay mejor impulso para la acción de las personas que “querer” hacer algo y además “deber” hacerlo. Parece estar en la naturaleza de los políticos “querer” gastar más pero la teoría keynesiana les decía además que “debían” gastar más. De esta manera si el gasto público representaba en la gran parte de los países menos de un 10% del producto bruto interno en el siglo XIX, luego de la crisis del treinta la relación pasó a superar el 40%.

Como dijimos anteriormente una de las condiciones para que el dinero cumpla eficientemente con la función de facilitar el intercambio y servir como reserva de valor es que su poder adquisitivo se mantenga relativamente estable respecto del resto de los bienes. Lo cual no implica “perfectamente” estable. Si el poder adquisitivo del dinero es inestable entonces su posesión se vuelve riesgosa y además el cálculo económico sería incierto. La estabilidad del poder adquisitivo del dinero es “una” de las condiciones para optimizar la eficiencia en la asignación de los recursos productivos. Sin dinero la asignación de los recursos sería imposible y sin dinero estable se resiente el cálculo económico.

La estabilidad en el poder adquisitivo del dinero se logra cuando la oferta y demanda de dinero varían en la misma proporción y dirección.

Bajo condiciones de libre emisión de dinero, sin curso forzoso alguno, la moneda cuya oferta aumenta más rápidamente que la demanda perdería poder adquisitivo y la gente se desplazaría hacia monedas de las que “espera” más

¹¹ Salvo algunos casos aislados como el de John Law en Francia durante el reinado de Luis XV.

estabilidad. Un gobierno se vería en serias dificultades para financiar su déficit mediante creación de dinero si no hubiese obligación de aceptarlo.

Friedrich A. Hayek mostró¹² que la mejor manera de lograr este equilibrio monetario es permitiendo que cualquiera pueda emitir su propia moneda. Si bien esto puede sonar como a caos en un principio, un análisis más detenido muestra todo lo contrario. La moneda más estable desplazaría al resto de circulación. Pero además, por un problema de comodidad difícilmente habría muchas monedas fuertes circulando, muy posiblemente una de ellas terminará predominando. De hecho el comercio internacional muestra esto. En nuestros días el dólar lidera las transacciones secundada por algunas monedas fuertes. El resto sigue circulando porque dentro de cada país existe curso forzoso. Sin embargo si el dólar llegara a perder poder adquisitivo más rápidamente de lo que el mercado está dispuesto a aceptara habría un desplazamiento hacia la segunda mejor alternativa.

06. El error keynesiano.

Un repaso por la historia del pensamiento económico mostraría muy fácilmente que Keynes no inventó nada nuevo en la década de 1930.¹³ El error fundamental de Keynes fue no haber entendido la Ley de Say. Si bien la afirmación puede parecer fuerte el punto es fácilmente demostrable. Para refutar la Ley de Say, Keynes expone la Ley citando un párrafo de John S. Mill¹⁴. Sin embargo comparando la cita de Keynes está cortada y en una parte crucial de la Ley de Say, lo cual muestra que Keynes no estaba entendiendo el punto clave.¹⁵ En realidad Keynes no refutó la Ley de Say, simplemente no la entendió.¹⁶

¹² *Op. cit.*

¹³ El debate acerca de si la emisión monetaria y el gasto provocan efectos estimulantes sobre el nivel de actividad económica es por lo menos tan viejo como el mercantilismo. Pero la mejor muestra de la antigüedad del debate la podemos encontrar en un artículo de John S. Mill entre 1829 y 1830, "On the Influence of Consumption on Production", *Essays on Some Unsettled Questions of Political Economy*, Augustus M. Kelley, Publishers. El artículo no sólo muestra la antigüedad del debate (100 años antes de Keynes) sino que muchas cosas que los libros convencionales de macroeconomía sostienen sobre los clásicos en relación a su teoría monetaria son falsas.

¹⁴ Cabría preguntarse ¿por qué citar a John S. Mill? ¿Por qué no citar a Say? o ¿Por qué no citar a algún economista más moderno que hubiese incorporado la teoría de la utilidad marginal en el análisis?

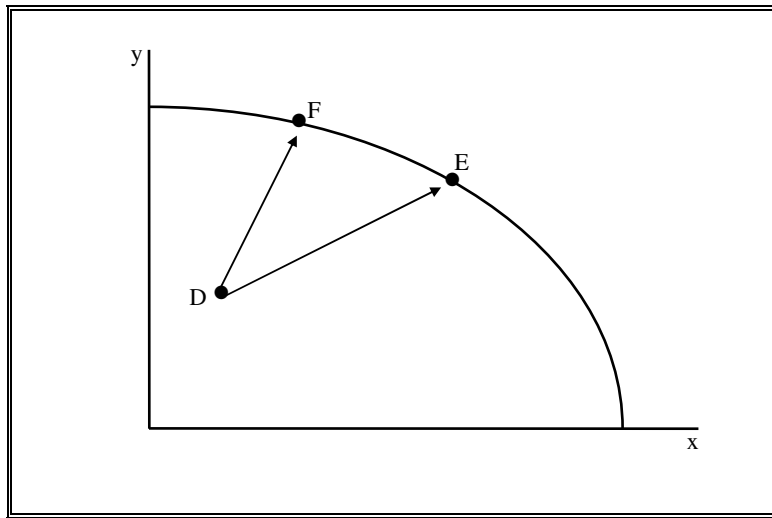
¹⁵ Ver John M. Keynes, *Teoría de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, 1976, p. 28 y comparar con John S. Mill, *Principios de economía política*, Fondo de Cultura Económica, 1978, pp.

La gran diferencia es si una expansión de la demanda agregada se origina en una mayor producción o puede ser inducida por una expansión monetaria cuando la economía no está produciendo al 100% de su capacidad. Si como hacían los clásicos se quita del medio el “velo monetario” podremos ver que en un sistema de trueque la única manera que tiene una persona de incrementar su demanda total es produciendo más bienes y servicios que los otros individuos estén dispuestos a demandar. Si un individuo no produce más no tiene mayores ingresos y si produce bienes que los demás no demandan tampoco. Para ilustrar con un ejemplo mencionado por el mismo Keynes, ¿qué es lo que ocurriría con un grupo de personas que hacen un hoyo en el suelo y lo vuelven a tapar? Queda claro que si estas personas intentaran comprar un bien ofreciendo a cambio un hoyo tapado no tendrían demasiado éxito. Sin embargo, si a estas personas se les paga, por hacer un hoyo y taparlo, con dinero emitido seguramente podrán ir a comprar cualquier bien. La diferencia entre el cambio directo y el indirecto (a través del dinero) es que en el segundo existe una ilusión monetaria. No se ha creado más demanda agregada simplemente unos consumen más a costa de otros que consumen menos. La ilusión monetaria permite hacer transacciones que de otra manera no se podrían realizar. Alguien está obteniendo ingresos a cambio de producir bienes y servicios que los demás no desean. En última instancia la solución keynesiana consiste en una distribución forzosa de los ingresos. Bajo condiciones de expectativas racionales no tendría efecto alguno. Sólo si parte de la gente es engañada por la ilusión monetaria la desocupación disminuye y la economía se reactiva durante un tiempo. Si esto es cierto entonces hay que distinguir si la solución keynesiana es definitiva o simplemente opera como un analgésico que calma “momentáneamente” la molestia, es decir la desocupación.

484-85. Este “error” de Keynes fue señalado por varios economistas, Benjamin M. Anderson, *Economics and the Public Welfare*, Liberty Press, 1979, pp. 384-85; William Hutt, *Keynesianism, Prospect and Retrospect*, Henry Regnery Company, 1963, Capítulo XVII y Henry Hazlitt, *The Failure of the New Economics*, Arlington House, 1977, p. 34.

¹⁶John M. Keynes no parece haber leído detenidamente a los economistas que pretendía refutar. Un caso similar, entre muchos otros que exceden los límites de este trabajo, es el de la tasa de interés real de Irving Fisher. Keynes critica a Fisher porque “no está claro si se supone previsto o no el cambio en el valor del dinero”, *op. cit.* p. 130. Sin embargo dedica el segundo punto del capítulo dos a explicar exactamente este problema. Ver Irving Fisher, *The Theory of Interest*, Augustus M. Kelley Publishers, 1986, p. 37.

El resultado de la política keynesiana se puede visualizar con la ayuda de una simple frontera de producción. La frontera de producción nos dice cuáles son las posibilidades “técnicas” de producción. Pero obviamente para maximizar el bienestar de las personas hay “una” combinación que es la óptima: la que prefieren los consumidores. Supongamos que en el gráfico siguiente las preferencias de los consumidores están representadas por el punto “E”. El punto “F” representa un punto de producción de pleno empleo de los factores productivos pero produciendo bienes de consumo en proporciones distintas a las preferidas por los consumidores. En el punto “F” se produce una menor cantidad del bien “x” de la que los consumidores demandan y se produce una mayor cantidad del bien “y” del que la gente demanda. Lo que hace que la



economía se ubique en el punto “E” son los precios relativos. Los precios son las señales que guían a los empresarios para asignar los recursos productivos de acuerdo a las preferencias de los consumidores.

Ahora bien, el punto “D” representa una situación recesiva. Hay recursos ociosos que no son utilizados. Pero debería estar claro que no es lo mismo que la economía se desplace del punto “D” el “E” que al “F”. Este es uno de los problemas sobre el que la Escuela Austríaca de Economía puso mucho énfasis. Lo importante para el óptimo no es el “nivel” de precios sino los precios relativos.

Si la economía se mueve del punto “D” al “F” se puede ver que está aumentando la producción de ambos mercados. El Producto Bruto Interno y los indicadores de la producción mostrarán una reactivación. Sin embargo una vez que se llegue al punto de pleno empleo “F” tendremos una asignación de recursos errónea e insostenible en el largo plazo. Si la economía llegó al punto “F” debido a una expansión monetaria entonces el gobierno no podrá dejar de emitir una vez llegado al este punto de “pleno empleo”.

Es cierto que la receta keynesiana provoca en el corto plazo¹⁷ un aumento de la producción. Pero el aumento de la producción es condición necesaria pero no suficiente para solucionar el problema. La coordinación de la producción, además del crecimiento, lo que los economistas clásicos han tratado de explicar durante más de un siglo. la macroeconomía convencional ha olvidado este punto.¹⁸

Lo que muchos economistas consideran un gran aporte de Keynes en cuanto a la teoría cuantitativa del dinero es, en realidad, el gran error. Suponer que antes del pleno empleo un aumento de la oferta monetaria no hace subir los precios sino la producción es cierto. Pero el problema es la “dirección” en que aumenta. Como ha señalado Ludwig von Mises y Friedrich Hayek en varias partes el principal problema de la inflación no es que aumente el “nivel” de los precios sino que “distorsiona” los precios relativos.¹⁹ De esta manera la existencia de los puestos de trabajo que se crean a partir de la emisión monetaria depende de que se siga emitiendo dinero. El descubrimiento de la Curva de Philips no es en realidad otra cosa que la consecuencia “necesaria” de la política keynesiana.

Para volver al ejemplo de Keynes, los señores que cobran dinero emitido para hacer hoyos en el suelo están distorsionando precios relativos ya que salen a comprar bienes y servicios ofreciendo en última instancia hoyos tapados a

¹⁷ Keynes sostenía que en el largo plazo estamos todos muertos lo cual nadie puede discutir, en especial desde el punto de vista biológico.

¹⁸ Resulta llamativo cómo algunos libros de macroeconomía suponen la existencia de “un” sólo bien en la economía. Semejante supuesto olvida el problema central de la economía. Obviamente los precios “relativos” no tienen sentido bajo semejante supuesto. Ver por ejemplo Thomas J. Sargent, *Macroeconomic Theory*, Academic Press, 1979, p. 6.

¹⁹ Friedrich A. Hayek, *¿Inflación o pleno empleo?*, Unión Editorial, 1976, pp. 38-59; *Unemployment and Monetary Policy*, CATO Institute, 1979; *A Tiger by the Tail*; CATO Institute, 1979, especialmente Capítulo I: “Misuse of Aggregates”. Ludwig von Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, Free Market Books, 1978.

cambio. Si los hoyos tapados van a incluirse en el denominador de la ecuación de la teoría cuantitativa entonces el “nivel” de precios se mantendrá estable.

La política económica ha sufrido en los años 1930 una mezcla explosiva: la ansiedad de los políticos de aumentar el gasto público y la justificación teórica de que es conveniente hacerlo si la economía se encuentra con cierto grado de desocupación o recesión.

Pero la política keynesiana tenía un dique molesto: la convertibilidad. Convertibilidad y keynesianismo son incompatibles. La convertibilidad pone límites a la política monetaria, es más se puede decir que la anula. No sólo la opinión de Keynes en contra del patrón oro tuvo mucho peso. El economista Gustav Cassel entre otros también presentaba sus quejas:

El patrón oro internacional no es de ninguna manera una institución tan vieja y venerable como la mayoría de la gente parece creer. Es un sistema monetario construido por Gran Bretaña luego de los desórdenes de las Guerras Napoleónicas: se transformó en un patrón oro internacional luego de la Guerra Franco-Alemana a comienzos de los años setenta. Gradualmente una serie de países se unieron al sistema monetario internacional, que se hizo bastante universal cuando los Estados Unidos, hacia el fin de siglo, luego del esfuerzo por sostener el bimetalismo, estableció definitivamente su sistema monetario sobre las bases del oro. Este sistema monetario internacional se mantuvo hasta el estallido de la Gran Guerra de 1914, cuando entró en crisis. La historia monetaria de posguerra es un registro de enérgicos esfuerzos para restaurar un sistema internacional de patrón oro, y el fracaso final de esos esfuerzos.

De esta manera, mirado en perspectiva de la historia económica mundial, el sistema internacional de patrón oro aparece como un episodio bastante breve y ciertamente no debemos brindarle nuestra veneración por su eficiencia y estabilidad documentada a lo largo de las distintas épocas. Por el contrario, durante el corto tiempo que existió fue suficiente para mostrar las debilidades internas del sistema. En un comienzo esta debilidad no se notó demasiado fuera de un pequeño círculo de expertos; pero la evidencia acumulada del funcionamiento normal del sistema y los subsecuentes eventos catastróficos mostraron al mundo entero los insuperables defectos del patrón oro como sistema monetario internacional.²⁰

En los economistas contrarios a un sistema de convertibilidad lo que quieren es una oferta monetaria relativamente elástica para que los gobiernos o bancos centrales puedan tener en sus manos las herramientas macroeconómicas necesarias para realizar políticas contracíclicas.

Como ha dicho el economista Hans F. Sennholz, “confiarle el dinero al gobierno es como confiarle nuestro canario a un gato hambriento”. La historia

²⁰ Gustav Cassel, *The Downfall of Gold Standard*, Clarendon Press, 1936, pp. 1-2.

parece darle la razón sistemáticamente. En el fondo los economistas que creen que el gobierno puede manejar bien la moneda tienen una visión “angelical” del Estado. Creen que los hombres se convierten en ángeles por el sólo hecho de pertenecer al Estado. En realidad la hipótesis contraria parece ser mucho más fértil. Si por más de 2.000 años esto es lo que ha sucedido no parece haber motivos muy convincentes para pensar que la tendencia vaya a cambiar.

Pero aún suponiendo la mejor de las intenciones por parte de la autoridad monetaria central, el mercado ajusta con mayor eficiencia la oferta monetaria ante los cambios en su demanda. La “mano invisible” de Adam Smith opera también en el caso del mercado del dinero (no del crédito). Sin curso forzoso la gente no está obligada a aceptar una moneda determinada, por lo tanto cualquier moneda que se devalúe más rápidamente de lo que el mercado acepta dejará de ser usada. En especial tratándose de una demanda tan sensible al cambio del precio (poder adquisitivo). A ningún emisor privado (por más que sea un billete inconvertible) le conviene expandir la cantidad de su moneda más allá de lo que aumenta su demanda porque perdería poder adquisitivo. Tampoco le conviene expandir menos porque deja de ganar. Un banco central no está en condiciones de disponer de toda la información necesaria para ajustar la oferta monetaria en cantidad y tiempos mejor que lo que lo hacen los banqueros privados.

Para incrementar sus ganancias un emisor privado tiene que lograr que la demanda de su moneda aumente pero esto lo logra sólo si su dinero es más estable que el resto. Por el contrario el gobierno tiene incentivos distintos: emitir para financiar un gasto creciente. Pero para que la gente no huya de su dinero tiene que imponer el curso forzoso.

La Ley de Say es clave para la teoría macroeconómica. Si la oferta y demanda de dinero se comportan como la de cualquier otra mercancía entonces no tiene por qué estar fuera de lo que se denomina demanda agregada. La teoría keynesiana no diría que la demanda agregada disminuye si, por ejemplo, cae la demanda de automóviles y sube la de computadoras por el mismo importe de dinero. Pero sí sostienen que la demanda agregada cae si cae la demanda agregada si baja, por ejemplo, la demanda de automóviles y la gente se queda con el dinero. Esto implica suponer que demandar dinero tiene un efecto distinto al de demandar cualquier otro bien. Pero no parece existir ningún

argumento sólido para suponer esta diferencia. Los economistas keynesianos simplemente han ignorado el punto.

Si, en cambio, la oferta y demanda de dinero se comporta como la de cualquier otro bien económico entonces la macroeconomía tradicional se vería en serios problemas analíticos. La Ley de Say es una identidad y el enfoque de la teoría keynesiana se derrumbaría por completo.²¹

07. Conclusión.

La manipulación de la oferta monetaria es la forma de intervencionismo económico más vieja. Desde sus mismos comienzos estuvo asociada con problemas de gasto público y, especialmente, con déficit fiscal. Para los gobiernos es mucho más fácil y popular inflar la oferta monetaria que aumentar los impuestos.

La historia de la manipulación de la oferta monetaria se puede dividir en las tres siguientes grandes etapas: (1) existencia sólo de monedas metálicas, ausencia de billetes (entre otros motivos porque no había imprenta); (2) aparición de los billetes bancarios “convertibles” a metálico y (3) abandono de la convertibilidad o curso forzoso de billetes inconvertibles.

En todas las etapas los gobiernos aumentaron la cantidad de dinero para financiar sus déficits, pero lo podían hacer a distintas “velocidades”.

En la primera etapa, cuando sólo existían monedas acuñadas la velocidad de la expansión monetaria era lenta ya que había que fundir y reacuñar las monedas circulantes. En la segunda etapa la “velocidad” de emitir crece notablemente debido a que se podía imprimir billetes. Este proceso “productivo” era más rápido que el anterior. Sin embargo existía el problema de la “convertibilidad” los bancos emisores tenían anclado sus billetes a la convertibilidad en metálico. Un exceso de emisión de billetes ponía en peligro la convertibilidad, como de hecho ocurrió en varias ocasiones. En la tercera etapa de billetes inconvertibles de curso forzoso, a partir de la Crisis del 30, la

²¹Paul M. Sweezy sostiene que: “ los ataques keynesianos aunque parezcan estar dirigidos contra una variedad de teorías específicas, se derrumban todos si la Ley de Say se supone válida”, Seymour E. Harris, ed., *The New Economics*, Alfred Knopf, 1947, p. 105.

emisión pasa a ser totalmente irrestricta. Es por este motivo que los aumentos de precios son mucho mayores a partir de esta tercera etapa.

Los economistas están divididos en dos grandes grupos: los que creen que el Banco Central se puede manejar bien la política monetaria y los que creen que “necesariamente” la manejan mal.

Dentro de los que creen que los bancos centrales pueden hacer buena política monetaria hay varias escuelas no es lo mismo el monetarismo que el keynesianismo que el Cepalismo.

La discusión entre los dos grandes grupos se puede dividir además en dos grandes partes: (1) si es posible aislar a los bancos centrales de las influencias políticas y (2) suponiendo que sí se pueda, si es posible que un banco central ajuste correctamente la oferta monetaria a la demanda de dinero.

En lo que a la evidencia histórica se refiere es claro que la oferta monetaria estuvo siempre ligada a los caprichos de los políticos. Desde los mismos comienzos de la acuñación de monedas los gobiernos recurrieron a la depreciación monetaria para financiar sus déficits. No en vano los pensadores de la ciencia política han puesto tanto énfasis en la importancia de limitar el poder. Los economistas contemporáneos por lo general desconocen toda esta problemática y por lo tanto pierden la visión global del problema económico. Sus modelos matemáticos no pasan de ser meros ejercicios mentales carentes de rigor científico. Lo real es que los hombres actúan por incentivos y estos incentivos siguen existiendo cuando toman el poder político.²² O como resumió James Madison: si los hombres fueran ángeles el gobierno no sería necesario.

La existencia de bancos centrales son un elemento más de poder político, y se podría decir que un elemento de poder muy importante. La discusión acerca de si los bancos centrales deben ser independientes o no del poder político reconocen en parte que el problema existe: los gobiernos tienen una tentación irresistible para crear dinero. Esto es lo que la historia de la moneda muestra muy claramente. Una ley de independencia al banco central no es más que letra muerta en la práctica.

²² Según Thomas Jefferson: “un gobierno libre se basa en el recelo y no en la confianza”, E. D. Warfield, *The Kentucky Resolutions of 1799*. Citado por Friedrich A. Hayek, *The Constitution of Liberty*, Gateway Editions, 1972, p. 246.

Si existe una conexión entre la corrupción de la moneda y el poder político entonces este sería un motivo determinante para quitarle al gobierno el poder de emitir moneda.²³

El segundo problema es diferente. Supongamos que realmente se puede lograr un banco central independiente del poder político. ¿Está este banco en condiciones de ajustar la oferta monetaria en cantidad y tiempo de la manera más precisa posible? En realidad no existe diferencia entre esta pregunta y la de si una empresa estatal es mejor que una privada para producir automóviles, relojes, alimentos, etc. La respuesta a por qué la empresa privada es superior a la estatal es simplemente por incentivos. La respuesta se puede encontrar en el debate acerca del cálculo económico en el socialismo.²⁴

Los economistas de la Escuela Austríaca de Economía estaban sosteniendo que es imposible centralizar toda la información dispersa que se necesita para asignar eficientemente los recursos productivos. Sólo el sistema de precios generados en un mercado libre es capaz lograr la mejor asignación de los recursos productivos. Esto no significa que el mercado libre logre un “óptimo paretiano”²⁵ sino que genera la mejor asignación “posible” de recursos.

Los argumentos para defender la libre emisión de dinero por parte del mercado son los mismos que se usan para la producción privada de cualquier bien económico. *Los bancos centrales no están en condiciones de contar con la calidad, cantidad y “timing” de la información que tienen los empresarios privados.*

²³ Obviamente, por tener el poder de la fuerza, los gobiernos pueden en última instancia expropiar propiedades inclusive bancarias. En otras palabras aunque los bancos sean todos privados y no exista monopolio de emisión siempre los gobiernos podrían, por la fuerza, hacer los que ellos quieren. La gran diferencia entre un sistema donde existe un banco central y uno en que está ausente es que este último sistema limita más el poder político de los gobiernos. Si el fraccionamiento del poder es el principio entonces la eliminación de los bancos centrales es mejor que su existencia.

²⁴ En defensa del sistema de propiedad privada ver Ludwig von Mises, *Socialism*, Liberty Classics, 1981. Friedrich A. Hayek (ed.), *Collectivist Economic Planning*, Kelley M. Publishers, 1933. Trygve J. B. Hoff, *Economic Calculation in the Socialist Society*, Liberty Press, 1981. Las principales argumentaciones a favor de un mercado libre basadas en la dispersión del conocimiento se pueden encontrar en Friedrich A. Hayek, *Individualism and Economic Order*, The University of Chicago Press, 1980. La mejor defensa de la economía centralmente planificada se puede encontrar en Oskar Lange, “On the Economic Theory of Socialism, I”, *Review of Economic Studies*, 1936, supp. y “On the Economic Theory of Socialism, II”, *Review of Economic Studies*, Febrero de 1937.

²⁵ En realidad el “óptimo paretiano” tiene contradicciones matemáticas y sería conveniente que los economistas abandonen esta definición de “óptimo”.

Sólo los empresarios que están en la “trinchera” del mercado disponen de la mejor información. La cantidad óptima de dinero, igual que la cantidad óptima de automóviles, relojes o computadoras es una consecuencia *no intencional* de las acciones de los empresarios. Como bien explicó Adam Smith, “Persiguiendo su propio interés, frecuentemente promueven el de la sociedad con más eficiencia que si realmente intentaran promover el interés público. Nunca supe de un gran beneficio provocado por aquellos que proclaman comerciar en pro del bien común”.²⁶ Ningún empresario busca producir la cantidad óptima de bienes o servicios, sólo buscan obtener la mayor ganancia posible, pero al buscar este objetivo están, sin proponérselo, asignando los recursos productivos de la mejor manera posible.

Lo mismo ocurre con la oferta monetaria. A ningún banco le conviene emitir más dinero que el que el mercado demanda. Si lo hiciera el poder adquisitivo de su dinero se vería disminuido y el mercado lo rechazaría desplazándose hacia un dinero con poder adquisitivo más estable. Y a ningún banco le conviene emitir menos dinero que el que el mercado demanda porque no sólo deja de ganar sino que la competencia le puede robar mercado. De esta manera los bancos privados de libre emisión ajustan la oferta monetaria a los cambios en la demanda con la mayor precisión posible. Ningún banco central está en condiciones de lograr el mismo resultado. Lo mejor que pueden lograr es una solución de second best, emitir a un ritmo fijo “intentando” acompañar el crecimiento de la demanda de dinero.

Los bancos centrales son un invento relativamente reciente en la historia monetaria del mundo. Pero es a partir de este invento que las monedas del mundo comenzaron a depreciarse más rápidamente. Después de todo el nacimiento de estos bancos se debió a los déficit fiscales de los gobiernos y, por lo tanto, es casi una consecuencia necesaria que la oferta monetaria se determine por factores políticos y no económicos. Pensar que los bancos centrales pueden manejar la oferta monetaria mejor que un sistema de libre emisión es olvidarse de la piedra fundamental de la ciencia económica: la naturaleza humana.

²⁶Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Liberty Classics, 1979, Volume I, p. 456.