

## ¿AUTORIDAD MONETARIA, NORMA MONETARIA O MONEDA DE MERCADO?\*

Alberto Benegas Lynch (h)

Cuando se discuten temas monetarios es importante precisar que la moneda originalmente fue un instrumento que surgió en forma espontánea en el mercado debido a que sus participantes percibieron las ventajas del cambio indirecto respecto del cambio directo o trueque<sup>1</sup> Una de las ventajas fundamentales que reporta la utilización de las monedas-mercancías respecto del cambio directo consiste en que permiten el cálculo económico. Sólo los precios expresados en un medio común de intercambio hacen posibles las operaciones contables y la evaluación de proyectos para permitir la asignación económica de recursos en el campo mercantil.<sup>2</sup> La función primordial del sistema de precios consiste en hacer de guías para la estructura productiva. Dadas las circunstancias imperantes, las interacciones de las valoraciones subjetivas van estableciendo aquellas guías, lo cual constituye el aspecto medular del proceso de mercado que requiere como *conditio sine qua non* la vigencia de la propiedad privada, puesto que sólo el uso y la disposición de lo propio hacen posible que se conozca el precio como expresión de aquellas interacciones de las valoraciones individuales. Entonces, los sujetos actuantes en el mercado van modificando la estructura relativa de precios según se modifiquen las antes mencionadas valoraciones individuales. A su vez, estos cambios en los precios relativos van guiando los siempre escasos factores productivos hacia aquellos renglones que los consumidores consideran prioritarios.

Sin embargo, cuando se trata de dinero gubernamental, es decir, cuando los gobiernos deciden acerca de la cuantía monetaria, los precios relativos están influidos por las decisiones políticas: por lo tanto, aquellas guías o indicadores están falseados, lo cual malguiará la asignación de recursos. Los precios relativos resultan distorsionados o falseados puesto que, como queda dicho, no responden a sucesos que nacen y se desarrollan en el seno del mercado (endógenos al mercado) sino a fenómenos políticos o extramercado (exógenos al mercado).

---

\* Traducción del trabajo presentado por el autor en la reunión anual de la Mont Pelerin Society celebrada en Sidney, Australia, durante el mes de agosto próximo pasado.

<sup>1</sup> Me refiero a las diversas etapas de la historia monetaria en la octava edición corregida de mi *Fundamentos de análisis económico*, Abeledo-Perrot, 1984, pp. 308 y ss.

<sup>2</sup> Aludimos al campo mercantil, puesto que la economía no se circunscribe a lo material sino que trata de la acción humana en cuanto al proceso de elección (o intercambio de valores) entre medios para el logro de fines. *En toda acción* están presentes el costo, el precio, la ganancia y la pérdida, todo lo cual está referido en términos monetarios en la parte de la economía que estudia los fenómenos de mercado; véase mi *Algunos aspectos epistemológicos en la obra de Ludwig von Mises*, "Moneda y crédito", Madrid, N° 166.

Se ha dicho que “la inflación es el aumento general de precios”. Esta definición contiene dos defectos importantes. El primero consiste en que la inflación *no es el aumento de precios*: la inflación, como hemos visto, es la expansión monetaria por causas exógenas al mercado. La definición apunta a señalar los efectos por las causas. Esto hace que las “luchas antiinflacionarias” que emprenden los gobiernos (como si se tratara de un fenómeno que viene de otro lado) se concretan en el control de precios en lugar de combatir la causa. Por esto es que se ha dicho con razón que los controles de precios “rompen el termómetro” en lugar de “combatir la infección” que es la causa del mal. En segundo lugar, debemos señalar que incluso los efectos están mal descriptos, puesto que la inflación no produce un aumento general de precios. Si fuera un aumento generalizado, la inflación no causaría los trastornos que causa. El problema, en este caso, se circunscribiría a tener billeteras más abultadas y algunos problemas como la falta de columnas en los libros de contabilidad y dígitos en las máquinas de calcular. Si todos los precios aumentaran de modo general y uniforme no se produciría la distorsión antes apuntada y, por ende, no se malguiaría la producción y tampoco derivaría en empobrecimiento (como no fueran los gastos administrativos y de papel). En este caso todos los precios aumentarían proporcionalmente en términos absolutos, lo cual mantendría las posiciones relativas. Sin embargo, precisamente, el problema de la inflación es que *distorsiona los precios relativos*.

La referida definición transmite la idea de que todos los precios aumentan al son de cierta tasa, la cual está expresada por la evolución de los precios de determinada canasta seleccionada por determinados gobernantes, siguiendo determinados procedimientos estadísticos. Este índice no refleja la inflación. Como hemos dicho, la inflación es el *incremento en la cantidad de moneda por causas exógenas*. En verdad, si todos los precios (y el salario es un precio) aumentaran al son de aquel índice no habría problema con la inflación: por ejemplo, en este caso, si los ingresos aumentaran en un cinco por ciento los precios del resto de los bienes lo harían en la misma proporción. A los efectos prácticos, siempre en ese caso, no importaría que la inflación fuera del cinco mil por ciento en lugar del cinco por ciento (descontando los gastos y problemas secundarios antes mencionados).

Se ha dicho que la causa de la inflación es el gasto público: sin embargo, debe destacarse que ésta es la que puede denominarse *la causa política* o el origen por el que a los gobernantes se les ocurre la idea de inflar. Pero la *causa económica* de la inflación es la expansión exógena. Inflación *no es el gasto público*, es la expansión monetaria que producen los gobiernos. Decir que la inflación es consecuencia del gasto público constituye un *non sequitur*: el gasto público puede financiarse con impuestos y empréstitos.

También se ha dicho que la inflación es consecuencia del incremento de costos, del exceso de demanda, que se debe al aumento en el precio del petróleo o que es un

fenómeno importado. La llamada inflación de costos, *cost-push* o presión inflacionaria, parece desconocer el hecho de que, en este contexto, los costos son precios y, *ceteris paribus*, los precios de todos los bienes sólo pueden aumentar si se incrementa la expansión monetaria. Por su parte la “inflación de demanda” pasa por alto el hecho de que, también en este contexto, los ingresos son precios y si no se expande la moneda (también manteniendo los demás factores constantes) la demanda no puede incrementarse. A su turno, el aumento en el precio del petróleo (o de cualquier otro bien) hará que se contraiga su demanda o que se restrinja el consumo de otros bienes y, por último, sólo puede “importarse” inflación si se establece un tipo de cambio fijo en el precio de las divisas y la banca central ofrece soporte a ese “precio”.

La inflación, entonces, es *la emisión monetaria por causas exógenas* y la deflación es *la contracción monetaria por causas exógenas*. Si el gobierno decide mantener constante el volumen de la moneda, esta política se traducirá en deflación o inflación, según sea la cantidad de moneda que hubiera requerido el mercado de no haber mediado la intervención gubernamental. Si el mercado hubiera requerido mayor cantidad de moneda, el mantenimiento del volumen dinerario por la autoridad política implicaría deflación. Por el contrario, habría inflación si el volumen requerido por el mercado hubiera sido menor que la cantidad de moneda que la autoridad mantiene constante. Puede tal vez decirse que si la calidad y cantidad de moneda que provee el gobierno es la misma que hubiera requerido el mercado no habría inflación ni deflación. La respuesta a esto es, en primer término, señalar que si el gobierno hace lo mismo que hubiera hecho el mercado no hay justificativo para su entrometimiento, pero el problema radica en que *nunca se sabrá qué es lo que desea el mercado si no se lo deja operar*.

Se ha sostenido que si la moneda en el mercado es, por ejemplo, el oro y se descubren yacimientos auríferos, esto, se dice, producirá inflación. Sin embargo, si el descubrimiento tiene lugar en cantidades que el mercado considera “excesivas” la utilidad marginal del oro bajará y, eventualmente, esta moneda será sustituida por otra. Es importante reservar el término inflación para las anteriormente señaladas causas exógenas, es decir, para aquellas que adulteran los precios. El aumento de la producción aurífera (en el caso de que el oro sea la mercancía que el mercado prefiera) es un fenómeno que tiene lugar en el seno del mercado. Pongámoslo de otra manera: supongamos que en cierto lugar se utiliza la plata como moneda y los sujetos en el mercado desean un volumen de dinero mayor. Esto se pondrá de manifiesto a través del aumento en la utilidad marginal de la plata, lo cual hará que se eleve el poder adquisitivo de este metal (es decir, su precio en términos de otros bienes que no son dinero); esto, a su turno, incentivará a los productores de plata para que incrementen su producción, incluso convirtiendo algunos yacimientos antieconómicos en económicos debido, precisamente, al aumento en el precio del metal. En realidad, como veremos más adelante, el dinero no se diferencia del resto de las mercancías que no son dinero. Si conviniéramos en llamar “inflación” a la mayor producción aurífera de nuestro ejemplo anterior, deberíamos referirnos a ésta como “inflación buena”, puesto que surge del

mercado, y recurrir a la expresión “inflación mala” para la que desarticula los precios relativos como consecuencia de causas extrañas o exógenas al mercado. Esta última clasificación contribuiría a confundir en lugar de aclarar los conceptos de inflación y deflación.

Más aun -y esto sólo aparentemente complica las cosas-, si un país usa como moneda el platino y el gobierno de otro país, por ejemplo, retiene el platino o vende a precios inferiores a los de mercado esto no debe considerarse como causas exógenas sino, a estos efectos, debe tomarse como un operador más en el mercado que, a su vez, provocará diversas reacciones que pueden incluso consistir, en nuestro ejemplo, en el abandono del platino como moneda. Del mismo modo, no suele decirse que hay precios controlados en el mercado internacional del trigo debido a que algún gobierno (*o para el caso alguna empresa*) retenga el cereal. En última instancia, si no hay *curso forzoso* las expresiones inflación y deflación pierden gran parte de su significado, puesto que el eventual dinero gubernamental sería abandonado para reemplazarlo por otro cuya calidad y cantidad responda a los requerimientos del mercado cualesquiera que fueran éstos.<sup>3</sup>

La inflación es falsificación legal. El falsificador legal adquiere bienes con el dinero producido, *apoderándose ilegítimamente de riqueza*. El nuevo dinero, a medida que se va irrigando por el mercado, distorsiona los precios, lo cual se traduce en una *disminución en el poder adquisitivo de la gente*.<sup>4</sup> Los gobiernos proceden de igual manera que el falsificador ilegal, pero en cambio cuentan con el apoyo de la ley para su cometido. El falsificador ilegal sin duda sale beneficiado con su falsificación hasta que es descubierto y castigado, pero el falsificador legal pueda falsificar impunemente y, además, intenta convencer a la gente de que las resultantes distorsiones en los precios son consecuencia de la “voracidad” y el “acaparamiento” de los comerciantes a los cuales se debe “combatir” estableciendo precios máximos.

Además de beneficiarse al falsificador (sea gobierno o particular) debido a la mayor riqueza de la que se apodera ilegítimamente, en un primer momento se benefician los deudores a expensas de los acreedores. Pero, como la inflación obstaculiza el cálculo económico y, como veremos más adelante, provoca ciclos económicos, salvo los falsificadores, toda la comunidad se perjudica en última instancia debido al empobrecimiento y el eventual caos que le sigue.

### **Valor del dinero y autoridad monetaria**

---

<sup>3</sup> Véase la sólida fundamentación de F. A. Hayek para que el mercado elija su moneda en *Denationalisation of Money*, The Institute of Economic Affairs, 1976. Dicho trabajo es una elaboración de dos presentaciones anteriores del autor: *International Money*. Geneva Gold and Monetary Conference, 1975, y *Choice in Currency; a Way to Stop Inflation*, The Institute of Economic Affairs, 1976.

<sup>4</sup> El falsificador ilegal también produce inflación, pero en todos los regímenes es castigado y reprimido. Por esto último es que el causante principal y generalmente único de la inflación es el falsificador legal, es decir el gobierno

El valor del dinero está determinado del mismo modo que el resto de los bienes. En el mercado el dinero tiene valor, primero por sus usos no monetarios y luego por su uso como moneda. En todos los casos, respecto al valor monetario, el dinero es aceptado porque tiene cierto poder adquisitivo y, a su vez, ese poder adquisitivo es consecuencia de que la gente acepta y demanda dinero. *Prima facie* puede parecer que este razonamiento opera en un círculo vicioso. Sin embargo, L. von Mises<sup>5</sup> explicó el origen del valor dinerario en su *teorema de la regresión monetaria*. 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 ubiquemos en el “primer momento” en que se recurrió al bien como dinero, *en el cual su poder adquisitivo estaba determinado por el uso no monetario del bien*.<sup>6</sup>

B. M. Anderson ha explicado el valor de la moneda:

“Algunas veces se sostiene que el dinero tiene características únicas respecto del resto de los bienes, puesto que no tiene poder para satisfacer los deseos humanos, sino que sirve para *adquirir* las cosas que poseen ese poder. Esta afirmación proviene del profesor Fisher [...] quien no recurre a la utilidad marginal en su explicación del valor del dinero [...]. Por otra parte, los escritores de la *commodity school* atribuyen el origen del valor de la moneda al metal con que está hecha. Esos escritores aplican la teoría de la utilidad de la moneda haciendo que dicho valor dependa de la utilidad del oro o el metal de que se trate. No conciben que algo que no tiene utilidad sea considerado como dinero. La moneda debe tener valor en sí misma o representar valor. El valor de la moneda deriva del valor del bien que se usa como dinero; así el valor del dinero se explica por la utilidad marginal igual que el valor de cualquier otra cosa.

[...] Para los autores que atribuyen el valor de la moneda solamente a su aplicación monetaria y que ven que la moneda *qua* moneda no provee a la satisfacción directa de las necesidades del hombre (como la visión del profesor Fisher) la moneda no tiene utilidad, y por ello la consideran única respecto del resto de los bienes. Dicha visión, en la superficie, parece justificada. Pero sólo en la superficie. En realidad la moneda no es única respecto del resto de los bienes, en el sentido de que se demanda por lo que puede adquirirse con ella. El trigo, el maíz, los títulos y todo lo demás que está sujeto a especulación es demandado por los especuladores solamente como un medio para obtener un beneficio [...] en este sentido, la moneda no se diferencia del resto de los otros bienes instrumentales. Como regla general, no provee directamente de servicios. Tampoco lo hace una máquina, una hectárea de tierra o los bienes que están en el *stock* de una tienda [...]. La moneda

---

<sup>5</sup> The Theory of Money and Credit, Liberty Classics, 1980, p. 122 y ss.

<sup>6</sup> Para ampliar este tema véase M. N. Rothbard, Man, Economy and State, Nash Pub., 1970, pp. 232-237, y H. Sennholz, Age of inflation, Western Islands, 1979, p. 14.

[...] sin duda tiene sus peculiaridades; una de ellas es que debe tener valor proveniente de usos no monetarios antes de que pueda funcionar como moneda, lo cual hace que se incremente su valor. En mi opinión [...] no hay nada que justifique el tratamiento de la moneda en forma distinta de otras cosas o que justifique la idea de que la utilidad marginal no se aplica al valor del dinero [...].<sup>7</sup>

El valor del dinero en el mercado no es *estable*, del mismo modo que no lo es el valor del resto de los bienes y servicios. La variación de los precios (en el caso del dinero, el poder adquisitivo) dependerá de las valorizaciones de los sujetos actuantes en el mercado. De la idea de la estabilización del valor de la moneda surge la búsqueda de un “*standard monetario*” que, según se dice, el gobierno debería adoptar para manipularlo a los efectos de mantener estable su poder adquisitivo.<sup>8</sup> Se denomina *autoridad monetaria* la función política que asume el gobierno cuando se constituye en administrador del dinero gubernamental. Ahora bien, dicha autoridad monetaria (habitualmente denominada banca central) sólo puede decidir entre tres posibilidades: a qué tasa deberá crecer el volumen de moneda, a qué tasa deberá contraerse o si deberá dejarse inalterado su volumen físico. Cualesquiera que sean la metodología y las estimaciones a que recurra la autoridad monetaria, en definitiva, siempre deberá decidir entre estas tres posibilidades, y *cualquiera que sea su decisión habrá alterado los precios relativos*.

Emparentado con la idea de la estabilización del poder adquisitivo se ha propuesto el *patrón-producción*. Según esta teoría la autoridad monetaria debe emitir a una tasa igual al “crecimiento real de la economía” (PBN). Dejando de lado los problemas estadísticos involucrados, se hace necesario reiterar que frente a la mayor producción de bienes, *ceteris paribus*, los precios hubieran tendido a bajar y, por ejemplo, las exportaciones se hubieran estimulado, se hubieran contraído las importaciones, etc., lo cual no sucederá si esta tendencia bajista en los precios es anulada por la referida emisión. El patrón-producción se ha propuesto argumentando la necesidad de financiar los nuevos negocios que aparecen como consecuencia del aumento en la producción, cosa que, erróneamente se supone, la “escasez” de dinero no permitiría. Sin embargo, la relación bienes-dinero y bienes que no son dinero se reajusta, a través de los precios. Por ejemplo, mutatis mutandis, si hay diez gramos de oro para comprar cinco televisores cada televisor tendrá un precio de dos gramos. Si en lugar de existir diez gramos de oro hay diez toneladas del meta], el precio de cada televisor será de dos toneladas. En otros términos, a los efectos de financiar el volumen de los negocios es irrelevante el quantum dinerario. La cantidad de dinero, como se ha dicho antes, dependerá a su vez de la utilidad marginal de éste, lo cual transmitirá las respectivas señales en el mercado para proceder en consecuencia. También, como se ha visto antes, estas y otras ideas emparentadas con la estabilidad del poder adquisitivo constituyen la base de definiciones de inflación tales como la de M. Friedman: “Un incremento excesivo en la cantidad de moneda es la única causa

---

<sup>7</sup> The value of money, R. R. Smith, 1936, pp. 81-83.

<sup>8</sup> Véase L. von Mises, “Stable value of money”, en *On the manipulation of money and credit*, Free Market Books, 1978, p. 67 y ss.

importante de la inflación; por tanto, una reducción en la tasa de crecimiento monetario es la única cura para la inflación”.<sup>9</sup>

### Norma monetaria

M. Friedman propone una *norma legal* que establezca un aumento anual en la cantidad de la moneda “en un  $x$  por ciento, donde  $x$  es algún número entre 3 y 5”.<sup>10</sup> Friedman se opone a la existencia de una autoridad monetaria, y considera irrelevante que sea “independiente”, por las mismas razones a que hemos apuntado.<sup>11</sup> Más aun, Friedman afirma que “llego a la conclusión de que la única manera de abstenerse de emplear la inflación como método impositivo es *no tener banco central*. Una vez que se crea un banco central está lista la máquina para que empiece la inflación”.<sup>12</sup> Asimismo, considera Friedman que debe establecerse un sistema de encaje total para evitar la producción secundaria de dinero.<sup>13</sup> Respecto del patrón oro Friedman sostiene que:

“El patrón oro real es perfectamente compatible con los principios liberales y yo, en este caso, estoy completamente a favor de medidas que puedan promover su desarrollo [...]. Pero para ello el gobierno debe renunciar a todo lo que hoy llamamos política monetaria [...]. La limitación del poder gubernamental es precisamente lo que hace recomendable a los ojos de los liberales un patrón oro real [...]. La clase de patrón oro que hemos estado describiendo no es la clase de patrón oro que tuvimos desde por lo menos 1913 [...]”.<sup>14</sup>

Sin embargo, Friedman considera que, por una parte, el patrón oro “[H]istóricamente ha probado que no es posible. Siempre tiende a un sistema mixto que contiene medios fiduciarios tales como billetes bancarios, depósitos bancarios o billetes del gobierno, además del dinero-mercancía. Y una vez que aquellos elementos fiduciarios se introducen, está probado que es difícil evitar el control gubernamental [...]”.<sup>15</sup> Por otra parte dice Friedman que además implica “altos costos debidos a los recursos que hay que utilizar para la producción de ese dinero-mercancía”.<sup>16</sup>

El rechazo del patrón oro debido a que en la práctica se introdujeron elementos que implicaron el abandono del sistema, nos parece similar al rechazo de los precios libres a

---

<sup>9</sup> M. y R. Friedman, *Free to Choose*, Harcourt Brace Jovanovich, 1950, p. 270. (La cursiva es mía.)

<sup>10</sup> “Should there be an independent monetary authority?”, en *In Search of a Monetary Constitution*, Harvard University Press, 1962, p. 242: comp. L. B. Yeager

<sup>11</sup> *Ibidem*, p. 224 y ss.

<sup>12</sup> *Moneda y desarrollo económico*, El Ateneo, 1979, p. 55. (La cursiva es mía.)

<sup>13</sup> “Una propuesta monetaria y fiscal de estabilidad económica”, en *Ensayos sobre economía positiva*, Ed. Gredos, 1962, p. 131

<sup>14</sup> *Dólares y déficit*, Emecé, 1968, pp. 292 y 307.

<sup>15</sup> “Should there”..., op. cit., p. 222.

<sup>16</sup> *Ibidem*, pp. 223-224.

causa de que, históricamente, desde 2.000 a.C. distintos gobiernos han establecido, en forma reiterada, precios políticos. Por otra parte, el hecho de que el patrón oro implique mayores costos de producción respecto del papel moneda es, precisamente, el reaseguro del sistema para evitar los inmensos costos resultantes de la manipulación gubernamental de la moneda. Del mismo modo puede decirse que las cerraduras y sistemas de alarma implican costos, pero se recurre a ellos para evitar los “mayores costos” del robo.

Es cierto que el patrón oro significó gran estabilidad de precios. J. M. Keynes, que no era precisamente un admirador del oro (“vetusta reliquia”, según sus palabras), escribía que:

“Lo más destacado de este largo período fue la relativa *estabilidad* en el nivel de precios. Aproximadamente el mismo nivel de precios tuvo lugar en los años 1826, 1841, 1855, 1862, 1867, 1871 y 1915. Los precios también estaban en el mismo nivel en los años 1844, 1881, 1914. Si esto lo referimos a números índices y hacemos la base 100 en uno de estos años encontraremos que aproximadamente durante un siglo, desde 1826 hasta el comienzo de la guerra, la máxima fluctuación en cualquier dirección fue de 30 puntos [...]. No sorprende entonces que hayamos creído en la estabilidad de los contratos monetarios para largos períodos”.<sup>17</sup>

Pero, en último análisis, la discusión de este aspecto de la cuestión monetaria debe llevarse a cabo entre la “estabilidad” que impondría una norma en la que se estipule el crecimiento monetario constante y la eliminación del curso forzoso y el establecimiento por parte del mercado de la moneda que considere conveniente. El crecimiento constante de la moneda a razón del 3 % anual (o de cualquier otro porcentaje) debido a una Disposición política, afecta los precios relativos *como consecuencia de esa decisión política*. El crecimiento, la contracción o el mantenimiento de la cantidad de moneda debe ser decidido por las valorizaciones de los sujetos actuantes en el mercado, del mismo modo que se lleva a cabo con otros bienes y servicios. Esto se logró, en gran medida, por el patrón oro tal como se lo concibió antes de la Primera Guerra Mundial, pero *no hay razón para que deba imponerse al mercado el oro como moneda*. Por esto F. A. Hayek afirma: “Sigo creyendo que *mientras el dinero esté en manos del gobierno* el patrón oro con todas sus imperfecciones es el único sistema tolerable y seguro. Pero, ciertamente, podemos hacer algo mejor que eso, aunque no a través del gobierno”.<sup>18</sup>

J. Buchanan establece una diferencia importante entre la estabilización del valor de la moneda y la *predictibilidad* de su valor.<sup>19</sup> Pero también en este caso debemos señalar que si la predictibilidad surge de decisiones de política monetaria esto implica distorsionar los

---

<sup>17</sup> *A tract on monetary reform*, Harcourt Brace & Co., 1923, pp, 11-12. Como es sabido, el período en que durante más tiempo se adoptó el patrón oro clásico fue desde el Congreso de Viena hasta la Primera Guerra Mundial.

<sup>18</sup> *Denationalization...*, op. cit., p. 99

<sup>19</sup> “Predictibility: the criterion on monetary constitution”, en *In search. . .*, op. cit., pp, 155 y ss.

precios relativos. Si el mercado desea una moneda “estable” o “predecible”, la de mayor éxito será la que reúna esas condiciones; o puede reunir otras y los contratos se basarían en precios referidos a índices “estables” o “predecibles”. En otros términos, las propuestas de Friedman, Buchanan e incluso aquellos partidarios del patrón oro como Mises, Rothbard, Sennholz, Rueff, Hazlitt y Kemp deberían competir con sus propuestas en el mercado pero no imponer preferencias por la vía política.

### **Ley de Gresham y sistemas bancarios**

Se suele decir que no es posible concebir la moneda de mercado puesto que, según la ley de Gresham, “la moneda mala desplaza a la buena” y se continúa diciendo que, por lo tanto, la calidad de la moneda sería cada vez peor. Sin embargo, esta visión del problema es consecuencia de una incorrecta interpretación de la ley de Gresham, la cual significa que *la moneda mala desplaza a la buena cuando hay tipo de cambio fijo establecido por la autoridad gubernamental*. Así, por ejemplo, durante el bimetalismo si la relación oro-plata era de 1:16 y el gobierno la establecía por decreto en 1:10, la gente tendía a cancelar sus obligaciones en plata y el oro se retenía o fluía a otros países donde tal control no existía. En este caso “la moneda mala (natural y lógicamente) desplaza a la buena”. W. S. Jevons<sup>20</sup> muestra el desarrollo de monedas paralelas pero afirma que éstas deben ser establecidas por el gobierno debido a la malinterpretación de la ley de Gresham a que nos hemos referido. Incluso H. Spencer, en su propuesta<sup>21</sup> de que se permita a los privados la producción, acuñación y convertibilidad del oro y la plata, aconsejaba que el gobierno autorizara *sólo* esas monedas *además* de las producidas por el gobierno y *a una ratio fija entre estas últimas y las primeras*, lo cual, otra vez, haría operar la ley de Gresham.

En el trabajo de Hayek que hemos mencionado, se cita a C. Bresciani-Turroni:<sup>22</sup> “En condiciones monetarias caracterizadas por gran desconfianza en la moneda nacional, el principio de la ley de Gresham se revierte y la *moneda buena desplaza a la mala* al tiempo que el valor de esta última se deprecia constantemente”. Pero, como queda dicho, no es que se revierta la ley de Gresham; esta situación descrita por Bresciani-Turroni *siempre* se presenta a menos que se establezcan tipos de cambios fijos, en cuyo caso tiene lugar la ley de Gresham donde la moneda mala desplaza a la buena.

Para exponer la tesis de este trabajo respecto de la autoridad monetaria, la norma monetaria y el dinero de mercado se hace necesario aludir a los sistemas bancarios: la reserva parcial, la reserva total y el dinero de mercado. El sistema bancario de reserva parcial es aquel en que *la autoridad monetaria establece* un efectivo mínimo, encaje o reserva fraccional. Supongamos que la autoridad monetaria establece un encaje del 50 %;

---

<sup>20</sup> Money and the mechanism of exchange, Kegan Paul, 1907, pp. 88 y ss.

<sup>21</sup> *Social statics*, R. Schalkenbach, 1954, cap. VI.

<sup>22</sup> *Ibidem*, p. 36, de *The economics of inflation*, Allen and Unwin, 1937.

esto quiere decir que, por ejemplo, si el depositante *A* deposita \$ 100 en el banco *B*, éste retendrá el encaje del 50% (\$ 50) y prestará los otros \$ 50 a *C*, quien a su vez los puede depositar en el banco *D* y así sucesivamente. A través de este procedimiento se crea dinero que se denomina producción secundaria, el cual consiste en anotaciones contables (para distinguirlas de la producción primaria, que está constituida por la producción física de dinero). En nuestro ejemplo observamos que, teóricamente, *A* puede girar contra el banco *B* por \$ 100 mientras que *C* lo puede hacer por \$ 50 contra el mismo banco. Esto quiere decir que con un depósito original de \$ 100 existe una oferta monetaria de \$ 150. Si agregamos la producción secundaria creada por el banco *D*... tendremos la totalidad del efecto multiplicador en la creación de dinero. Es importante a esta altura subrayar que esta producción secundaria de dinero es exógena, es decir, proviene de la *manipulación política del encaje*, lo cual distorsiona los precios relativos y genera el ciclo económico a que nos referiremos más adelante. En este sistema de reserva parcial, habitualmente la autoridad monetaria respalda a los bancos frente a las corridas, pero el problema fundamental estriba en la inflación que el sistema provoca (o deflación si los encajes se elevan).

El segundo sistema bancario es el de reserva total, que en este contexto también se ha denominado patrón-mercancía puro<sup>23</sup> o encaje del 100%. Este sistema elimina la producción secundaria de dinero, pero esta eliminación *constituye un elemento exógeno*, puesto que se impone por decisión política.

El tercer sistema es el de la *moneda de mercado*, el cual implica que el encaje y toda disposición vinculada con la moneda surgen como consecuencia de las decisiones contractuales que las partes establezcan; *esto incluye la posibilidad de que los clientes exijan al banco con el que operan el 100% de encaje*. Pero si hay individuos (a cambio de menores comisiones por sus depósitos o a causa de cualquier otra consideración) que no establecen tal exigencia y acceden a que el banco opere con encaje fraccional, el dinero así creado ex producción secundaria proveniente de causas endógenas.

Es frecuente que a este último sistema se lo denomine *free banking*, pero esta expresión induce a error puesto que se lo confunde con un sistema que básicamente sólo tiene de *free* el hecho de que pueden entrar nuevas instituciones bancarias en el mercado sin autorización gubernamental. Por ejemplo V. C. Smith<sup>24</sup> le atribuye este último significado al *free banking*. Por tanto, resulta más claro hacer referencia al dinero de mercado, como hemos explicado. La ambigüedad de la expresión *free banking* es señalada incluso por L. H. White, quien ha presentado uno de los estudios más completos sobre la experiencia de la moneda de mercado en Escocia (1716 a 1844): “La apreciación

---

<sup>23</sup> Se utiliza la expresión *mercancía* para indicar que puede ser cualquier bien, para distinguir el sistema del patrón oro puro en el que la moneda se circunscribe al oro, y se emplea la expresión puro para diferenciarla del patrón oro clásico (donde el sistema bancario era en algunos períodos de reserva parcial y en otros de *free banking*, en el sentido que ahora explicaremos).

<sup>24</sup> *The rationale of central banking*, P. S. King, 1936, pp. 44 y ss.

del éxito y la estabilidad del sistema bancario libre en Escocia resulta de especial importancia a la luz de la conocida experiencia del siglo XIX en Estados Unidos, donde los bancos operaban bajo regulaciones especiales; esto, de modo inconducente, *comúnmente se denomina 'free banking'* ”.<sup>25</sup>

Debe comprenderse que la moneda de mercado necesariamente implica libertad contractual en el terreno bancario, de lo contrario la moneda *no es propiamente de mercado*. Por otra parte, puede tenerse un sistema bancario libre de regulaciones y no contar con moneda de mercado (lo cual, en última instancia, implicaría una regulación o limitación a la actividad bancaria). De todos modos, el hecho de que se considere cierto que puede disponerse de un sistema bancario libre de regulaciones y no contar con moneda de mercado no modifica el aserto de que la moneda de mercado implica un sistema bancario libre de regulaciones.

El sistema bancario libre de regulaciones, inherente al sistema de la moneda de mercado, implica desde luego que los bancos deben cumplir con sus obligaciones del mismo modo que debe hacerlo el resto de los comerciantes en una sociedad libre. Dicho sistema bancario cuenta con cinco limitaciones que el mercado establece en cuanto á la producción secundaria de dinero.

La primera limitación estriba en la *confianza* que debe despertar el banco. Se necesita gran solvencia moral y material para que un banco sea reconocido como tal y una sólida trayectoria de buen manejo de los negocios financieros para mantenerse operando en el mercado libre. Nadie aceptaría los recibos (billetes) de un banco que *no ofrece garantía de convertibilidad*. La segunda limitación obedece al grado en que el mercado desee usar recibos y no recurrir directamente a la mercancía-dinero. La tercera limitación se refiere a los *cambios en el grado de confiabilidad*. Así, un banco puede gozar de reputación en un momento dado pero, en otro, puede *perder* la confianza de su clientela; por tanto, se lleva a cabo una corrida bancaria contra esa institución, lo cual, eventualmente, conduce a su liquidación (además de liquidar a los directivos como administradores de bancos en el futuro). La cuarta limitación está dada por *cambios en la demanda de dinero* (no por razones de confianza), lo cual también pone un tope a la posibilidad de producción secundaria de dinero (o medios fiduciarios). La quinta limitación es tal vez la más importante y consiste en el *clearing*. Cuando el cliente de un banco gasta dinero pagando a un cliente de otro banco, este último reclamará los fondos al primero a los efectos de disponerlos para cuando su cliente los reclame y/o poder, a su vez, aumentar la producción secundaria de dinero sobre la base de reservas incrementadas. Si el primer banco no dispone de liquidez se le declarará la bancarrota. Por otro lado, si se tratara de un solo banco o si se hace un cartel de bancos con la intención de obviar esta quinta limitación, los negocios de los que operan atraerán a otros (o, eventualmente, a algunos de los socios del cartel) para conquistar clientela mediante el ofrecimiento de mayor

---

<sup>25</sup> *Free banking in Britain*, Cambridge University Press, 1984, p. 139. También señala el mismo punto M. N. Rothbard, *The mystery of banking*, Richardson and Sinder, 1988, pp. 215-216.

solidez. Además, los clientes de bancos del exterior actuarían también como limitantes en la producción secundaria de dinero.

M. N. Rothbard, partidario de la reserva total,<sup>26</sup> explica esta quinta limitación:

“Supongamos [...] que el Banco Rothbard tiene u\$s 50.000 en oro o que tiene ese monto en papel moneda del gobierno y procede a emitir u\$s 80.000 más de recibos falsos prestándoselos a Smith. El Banco Rothbard, por tanto, ha incrementado la oferta monetaria de u\$s 50.000 a u\$s 130.000 y su reserva ha bajado del 100 % al 5/13. Pero lo importante es hacer notar que el proceso *no para aquí*. ¿Qué hace Smith con los u\$s 80.000 de nuevo dinero? [...] lo gasta [...Supongamos] que Smith compra un nuevo equipo fabricado por Jones y que Jones es también un cliente del Banco Rothbard; en este caso, por el momento, no habrá presión sobre el Banco Rothbard [...] más aun, lo único que habrá sucedido, desde el punto de vista del Banco Rothbard, es que sus depósitos han cambiado de unas manos a otras [...] pero supongamos que Jones *no es* cliente del Banco Rothbard. Después de todo, cuando Smith pide prestado dinero al banco no tiene interés en promover a los clientes de ese banco. Quiere invertir o gastar su dinero de la manera que le resulte más rentable [... en este caso] Smith le dará un cheque o un billete a Jones por la compra del equipo por valor de u\$s 80.000. Como Jones no es cliente del Banco Rothbard su banco demandará los fondos al Banco Rothbard. Como el Banco Rothbard no tiene el dinero, dado que sólo tiene u\$s 50.000, le faltan u\$s 30.000 y, por ende, el Banco Rothbard quiebra.

Lo interesante de esta restricción es que no depende de la Pérdida de confianza en el banco. Smith, Jones y todos los demás ignoran lo que sucede [...]. Jones demanda los fondos al Banco Rothbard no porque no le tenga confianza, sino simplemente porque es cliente de otro banco y quiere tener los fondos disponibles en su cuenta [...]. Incluso cuando la reserva fraccional es considerada legal y no es castigada como un fraude ésta escasamente permitirá que exista la inflación que puede generar la propia reserva fraccional [... El sistema] lejos de conducir al caos inflacionario establecerá prácticamente un sistema tan sólido y no inflacionario como el encaje del 100 %.<sup>27</sup>

Desde luego que Jones puede rechazar el cheque de Smith y pedirle efectivo, lo usual será que el propio Smith demande los fondos de su banco [...]. Cuanto más demore el banco de Jones en demandar el dinero al Banco Rothbard mayores serán sus pérdidas. Por el contrario, cuanto antes obtenga el oro podrá lucrar con la

---

<sup>26</sup> Principalmente, en “The case for 100 percent gold standard”, en *In search...*, op. cit., pp. 94 y..SS.

<sup>27</sup> Debido a la posición de Rothbard, este último párrafo llama la atención.

producción secundaria de dinero. Por tanto, los bancos tienen todo que perder y nada que ganar si demoran la referida demanda de dinero [...].

Finalmente veamos el caso lée un solo banco en donde asumimos que por alguna razón todos en ese país son clientes de ese banco, digamos el Banco de los Estados Unidos. En este caso, este límite desaparece debido a que todos los pagos tienen lugar entre clientes del mismo banco [...] claro que en este caso estamos haciendo abstracción de la existencia de otros países.

[...] Veamos qué pasa cuando un país, digamos Francia, tiene un monopolio sobre su sistema bancario y comienza a expandir la producción secundaria de dinero. Supongamos que el resto de los países se encuentran en el sistema de patrón oro [...] a medida que los francos en circulación aumentan y la inflación francesa continúa los precios aumentarán y los franceses comprarán más fuera de su país. Pero esto significa que habrá mayor demanda para obtener el dinero del Banco de Francia [...] esto significa que el oro saldrá de Francia e irá a otros países y la presión sobre el Banco de Francia continuará [...]. Debe hacerse notar que el oro sale y el dinero de franceses y extranjeros contra el Banco de Francia es la respuesta natural de la inflación del franco [...] eventualmente, la referida presión forzaría a que el Banco de Francia contraiga “sus préstamos y depósitos y comenzará un proceso de deflación en la economía francesa [...].

Supongamos un cartel de bancos [...]. Un cartel inflacionario inducirá a que los bancos sólidos que tengan 100 % de reserva entren con más fuerza en el negocio eliminando a sus competidores a través [del clearing]”.<sup>28</sup>

Rothbard fundamenta la reserva total sobre la base de que considera fraudulenta toda reserva fraccional (toda producción secundaria de dinero). Pensamos, sin embargo, que mal puede calificarse de fraudulento un arreglo contractual libre y voluntario entre partes, cualquiera que sea su naturaleza (salvo los “contratos contrarios al orden público” que se celebran para lesionar derechos, como el homicidio, etc.). Además, a la luz de los partidarios de la moneda de mercado el oro constituye un mero ejemplo y, tal vez, la moneda que probablemente elija el mercado, pero esto no significa que el metal amarillo *necesariamente* deba constituirse en moneda. Rothbard dice que “[...] la moneda se adquiere en el mercado produciendo bienes y servicios y luego se compra moneda a cambio de aquellos bienes. Pero hay otra manera de obtener moneda: creándola uno mismo sin que medie la producción, es decir, falsificándola”.<sup>29</sup> Rothbard incluye en esta falsificación toda producción secundaria de dinero y de allí es que afirma: “Defino la inflación como la creación de dinero, es decir, un incremento de sustitutos monetarios que no están respaldados 100 % en moneda-mercancía”.<sup>30</sup> Recordemos, sin embargo, que

---

<sup>28</sup> *The mystery of...*, op. cit., pp. 114-124.

<sup>29</sup> *The case....*, op.cit., p. 109 en nota al pie.

<sup>30</sup> *Ibídem*, p. 109.

si el intercambio de valores se lleva a cabo en el mercado y *si las partes consideran la producción secundaria de dinero como un valor*, no hay fundamento alguno en la sociedad libre que permita prohibir tal transacción y, por ende, no puede considerarse dinero proveniente de causas exógenas.

Respecto del fraude, Rothbard explica: “Desde mi punto de vista, emitir recibos en exceso a la mercancía de que se dispone es siempre un fraude y así debe considerarse en el sistema legal. Este fraude consiste en emitir recibos falsos, por ejemplo, por gramos de oro que no existen [...] en resumen, creo que el sistema bancario fraccional es desastroso para la moral y las bases fundamentales de la economía de mercado”<sup>31</sup> y continúa diciendo que el problema fundamental no es la corrida bancaria sino permitir al banquero hacer negocios basados en “recibos falsos”, de igual manera que “el que roba dinero de una empresa en la que trabaja y lo invierte en sus propios negocios. Como el banquero, ve la oportunidad de inversión con activos ajenos. El ladrón sabe que, por ejemplo, el auditor hará un arqueo de caja el 1º de junio y, por ende, se decide a reponer el dinero antes de esa fecha [...]. Sostengo que el mal –el robo– ha ocurrido en el momento en que el ladrón se apoderó de lo ajeno y no cuando se lo descubre”.<sup>32</sup>

De acuerdo con lo que hemos dicho anteriormente no resulta propio referirse a fraude y robo si ha habido acuerdo entre el depositante y el banco por medio del cual éste opera con encaje fraccional comprometiéndose a entregar la suma que se requiera a la vista. El sistema del dinero de mercado, como vimos, incluye la posibilidad de que la clientela exija el cien por ciento de encaje.

Debemos aquí señalar que los sistemas bancarios se diferencian en cuanto a la reserva o encaje. que mantienen respecto de los depósitos a la vista o en cuenta corriente (y también de los depósitos en caja de ahorro que operan como cuentas corrientes). Los depósitos a plazo fijo en todos los casos se prestan a los efectos de sacar partido entre las tasas activas y pasivas y en ningún caso generan producción secundaria de dinero.

C. H. Carroll comparte el punto de vista de Rothbard<sup>33</sup> afirmando que la producción secundaria de dinero en el mercado “es dinero creado [...] convertible sólo porque su convertibilidad no se demanda [debido al encaje técnico...]. mientras que el dinero bancario no exceda la mercancía de reserva es sólo una deuda [...] y no significa ni capital ni valor [...]. Esta moneda ficticia, interfiere [...], l’con el valor del dinero del mismo modo que lo hace el falsificador [...] y cuando esto sea comprendido por los dirigentes de este país será eliminado [...] puesto que significa [...] un depósito de moneda

---

<sup>31</sup> *Ibíd.*, p. 114.

<sup>32</sup> *Ibíd.*, pp. 114-115.

<sup>33</sup> Por su parte, H. C. Simons, “Rules versus authority in monetary Policy”, en *Economic policy for a free society*, The University of Chicago Press, 1948. p. 163, sugiere la reserva total debido a las mismas razones que invoca M. Friedman (véase *ut supra*), es decir, para el cabal cumplimiento de la norma monetaria de crecimiento constante.

no depositada por un valor que nunca fue creado [...] es moneda *creada* de la nada pero con el mismo poder adquisitivo que el oro [...]. Así el banco convierte una deuda en moneda y provoca el aumento de precios [...] esta moneda no tiene sustento igual que una fábrica de visiones, porque daña a la comunidad, ahuyentando capital y creando precios falsos [...] <sup>34</sup>. Curiosamente, Mises en su tratado de economía suscribe un sistema bancario libre de regulaciones<sup>35</sup> pero en el 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 del 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”.<sup>36</sup>

Como hemos dicho, la versión contemporánea de la<sup>33</sup> autoridad monetaria es la banca central. El primer caso del establecimiento de un banco central ha sido el del Banco de Inglaterra<sup>37</sup> fundado en 1693 a propuesta de W. Paterson como un banco “privado” basado en privilegios para financiar el déficit fiscal de la corona. Tres años antes, en Massachusetts, por primera vez en la época moderna se emitió papel moneda gubernamental,<sup>38</sup> y en 1802 apareció la primera fundamentación teórica de la banca central realizada por G. Thornton.<sup>39</sup> En vista de que el gobierno inglés no tenía compradores para los títulos públicos, de que se consideraba a los impuestos como ya muy- gravosos y del” aumento de los gastos gubernamentales, Paterson ideó y propuso al Parlamento Británico la constitución del mencionado Banco de Inglaterra, que adquiriría los referidos títulos públicos a cambio de ciertas dádivas. Teniendo en cuenta lo

---

<sup>34</sup> *Organization of debt into currency*, Van Nostrand, 1964, pp. 204-205.

<sup>35</sup> *Tratado de Economía*. “La acción humana”, Unión Editorial, 1980.

<sup>36</sup> The theory..., op. cit., p. 491’: (La cursiva es mía.) También concuerdan en esta materia, entre otros, H. Házlitt, *The inflation crisis and how to resolve it*, Arlington House Publ., 1979, pp. 194 y ss., y J. T. Salerno, “The 100 percent gold standard: a proposal for monetary reform”, en *SupplV-sirte eanomics: a critical appraisal*, comp. R. H. Fink, University Publications of America, 1982, pp. 454 y ss.

<sup>33</sup>

<sup>37</sup> Véase J. Clapham, *The Bank of England*, Cambridge University Press, 1958, C. Rist. *Historia de las doctrinas relativas al crédito y a la moneda*, Bosch Ed., 1945, p. 240 y ss., y M. N. Rothbard, *The mystery...*, op. cit., pp. 179 y ss.

<sup>38</sup> La primera vez que el gobierno utilizó papel moneda fue en China en 1168; véase J. F. Smith, *The coming currency collapse*, Books in Focus, 1980, pp. 168 y ss.

<sup>39</sup> Investigación sobre la naturaleza y efectos del papel de crédito en Gran Bretaña, cit. en C. Rist, op. cit., p. 140.

promisorio del negocio, la corona adquirió acciones del Banco de Inglaterra al año siguiente de su creación. Dichas dádivas fueron otorgándose a través del tiempo, y consistieron en contar con todos los depósitos del gobierno (1693), en la posibilidad de suspender pagos en metálico (1696 por primera vez), en el monopolio de la emisión de billetes-reserva y en el monopolio de préstamos a menos de seis meses (1708), en el curso forzoso (1812, aunque de facto el curso forzoso se implantó un siglo antes) ; cuando en 1826 se adoptaron algunas medidas liberalizadoras, en parte influidas por el Bullion Report de 1810, se mantuvieron los privilegios para el Banco de Inglaterra en un radio de 65 millas de Londres y siguió vigente la prohibición de exportar oro amonedado. En 1844 el primer ministro R. Peel, influido por la Currency School de los neorricardianos, estableció el 100% de encaje para los billetes pero se excluyó al crédito, con lo cual los bancos operaban con un sistema de reserva parcial.<sup>40</sup>

Por último, en esta sección debemos señalar que en una sociedad libre no habría tal cosa como garantía de los depósitos por parte de la autoridad monetaria (en realidad la garantía es coactivamente impuesta al resto de la comunidad) puesto que, como queda dicho, ésta no existiría, lo cual no quiere decir que no puedan garantizarse depósitos en compañías de seguros. Las primas respectivas indicarían los riesgos de cada institución bancaria (del mismo modo los propios bancos pueden, a su vez, asegurarse).

### **Ciclos económicos e indexación**

Como ha quedado consignado, las modificaciones en las valorizaciones de la gente se traducen en cambios en los precios relativos y, consecuentemente, en la asignación de recursos. Estas modificaciones, junto con las producidas por accidentes climáticos y otras que no derivan de la esfera política, generan fluctuaciones económicas en el mercado. Sin embargo, hay otro fenómeno —el ciclo económico— que produce primero un boom aparente que luego desemboca en crisis; ésta, a diferencia de las de las fluctuaciones, abarca el conjunto de las actividades productivas.<sup>41</sup>

El ciclo económico tiene su origen en la expansión monetaria por causas exógenas, ya se trate de producción primaria o de producción secundaria de dinero. Así es que aparenta más ahorro, lo cual significa que aparentemente se produjo un cambio en la preferencia

---

<sup>40</sup> Véase F. A. Hayek, *Monetary nationalism and international atabilitv*, Kelley, 1971, p. al, y L. von Mises, *The Theory...*, op. cit., p. 408.

<sup>41</sup> Para ampliar el estudio del ciclo económico, véase B. M. Anderson, *Economics and tire Publio wéfare*, Van Nostrand, 1964, caps. XI y XII; L. 104 . von Mises, *On tire manipulation...*, op, cit., pp. 205 y ss.; L. von Mises, *La acción...*, op. cit., cap. XX ; F. A. Hayek, *Monetary theory and tire trade cvcle*, Kelley, 1975; F. A. Hayek, *Money, capital and íluctuations*, Routledge & Kegan Paul, 1984, pp. 136 y s.s.; M. N. Rothbard, *America's great depression*, Van Nostrand, 1963, Primera Parte; M. N. Rothbard, *Man, economy...*, op. cit., pp. 854 y ss.; L. Robbins, *The great depre8sion*, Clark Ed., 1934, y G. Haberler, *Pro8peridad y depre8ión*, Fondo de Cultura Económica, 1961, esp, pp. 254 y ss.

temporal; esto, a su vez, hará que a corto plazo baje la tasa de interés. Esta tasa de interés artificialmente reducida en el corto plazo permitirá que se sobreinvierta en proyectos (en realidad antieconómicos) de mayor período de espera, es decir, en bienes de orden superior en donde el proceso de producción demanda mayor tiempo. Esto significa una ampliación longitudinal <sup>42</sup> en el proceso productivo pero como, en verdad, no existe mayor ahorro y, por tanto, la preferencia temporal no se modificó, la acción de los individuos en el mercado tenderá a restablecer las relaciones que correspondan a la estructura de capital. Esto último forzará a los que sobreinvertieron en áreas antieconómicas a expensas de las económicas, a que liquiden su stock. La primera etapa, la de malinversión, es la que produce el boom aparente; la segunda es la de reajuste o período recesivo Rothbard argumenta que :

“La situación es análoga a la de un constructor que ha sido equivocadamente guiado a pensar que tiene más material de construcción que lo que en realidad tiene y, por tanto, lo usa todo para cierta etapa de la construcción, lo cual lo deja sin material para completar la casa [...]. Un punto debe enfatizarse: la fase de depresión es en realidad la etapa de recuperación. Mucha gente preferiría mantener el periodo de boom, en el cual la inflación oculta las pérdidas. Esta euforia oculta el consumo de capital que la inflación produce a través de ganancias ilusorias. La etapa en que la gente se queja es la de crisis y - depresión. Pero debe resultar claro que este período no es el causante del problema. El problema se origina durante el boom, donde la malinversión y las distorsiones aparecen: la fase de crisis depresión es el periodo curativo donde algunos están forzados a reorganizar las malinversiones en las que incurrieron. Por tanto, el periodo de depresión es uno de necesaria recuperación; es el momento en el cual las inversiones erróneas son liquidadas y los empresarios errados deben dejar el mercado, es el momento en el cual la soberanía del consumidor y el mercado libre se imponen y establecen un sistema económico en el que nuevamente cada participante puede beneficiarse de la mayor forma posible”<sup>43</sup>

De más está decir que el periodo de ajuste o saneamiento se obstaculiza y se complica si se introducen medidas tales como subsidios a empresas quebradas, inflexibilidad en los salarios o ulteriores injerencias en la tasa de interés o en el sistema bancario y financiero en general.<sup>44</sup>

---

<sup>42</sup> Por oposición a la ampliación lateral, que es la mayor producción en los bienes del mismo orden.

<sup>43</sup> Man, *economv . . .*, op. cit., pp., 857 y 860. Debemos reiterar que Rothbard, al ser partidario del cien por ciento de encaje, considera inflacionaria toda producción secundaria de dinero.

<sup>44</sup> La inflación y las crisis recurrentes que produce son mas o menos graves según sea el grado de desorden monetario. Los ejemplos más extremos son los “asignados” en la Francia del siglo xvii y la inflación alemana de 1923. Para estudiar estos dos casos véanse respectivamente A. D. White, *Fiat money in France*, The Foundation for Economic Education, 1969, y W. Gnttman y P. Mechan, *The great inflation*, Gordon & Cremonesi, 1976.

Se ha sostenido que en la fase inflacionaria “expansiva” aumenta la velocidad de circulación del dinero, lo cual, se dice, disminuye el poder adquisitivo de éste. No es siempre apropiado recurrir al empleo metafórico de términos que, como el de “circulación”, son tomados de la física, puesto que el dinero no “circula” sino que se encuentra siempre en manos de un individuo específico. Ahora bien, si la “velocidad” de las transacciones aumenta, debe tenerse en cuenta que éstas tienen dos lados y, en el mercado, un lado está constituido por la moneda y el otro por los bienes que no son moneda. Del hecho de que se produzcan mayores transacciones por unidad de tiempo no se desprende una disminución (o aumento) en el poder adquisitivo del dinero ni una disminución (o aumento) en el valor de los bienes que no son dinero. Hemos explicado que el valor de los bienes (sean o no dinero) depende de la utilidad marginal y no de “circulación” alguna.

Curiosamente se ha dicho que durante la primera etapa del ciclo se produce “ahorro - forzoso” ; sin embargo, ha quedado en evidencia que en este periodo no se produce ahorro de ninguna naturaleza.. Más aun, la expresión ahorro forzoso es una contradicción en términos. Ahorro es abstención de consumo y su destino es la inversión, lo cual se lleva a cabo porque se estima que el valor futuro es mayor que el valor presente. Si el ahorro es forzoso, esto es, si se debe recurrir a la violencia para lograr la abstención de consumo, quiere decir que no se estima mayor valor en el futuro que en el presente y, por ende, se trata de despilfarro y no de ahorro.

Se ha pretendido atenuar, a través de la indexación o de disposiciones legales respecto de revalúos contables, los desajustes cíclicos que produce la inflación y el consecuente consumo de capital debido a las distorsiones que genera. No incluimos en la noción de indexar los acuerdos libres y voluntarios entre partes para ajustar contratos. Entendemos por indexación el ajuste que impone el gobierno en los precios con la pretensión de mitigar el efecto inflacionario. Así entendida la indexación, puede aplicársela de modo uniforme o discriminatorio. En el primer caso, los gobiernos indexan sobre la base del espejismo que crean los índices de precios al consumidor (costo de vida) que, cómo ya vimos, inducen a creer que la inflación se traduce en ese aumento general de precios (más bien creen que la inflación es ese aumento). Así, al aplicar una indexación uniforme a todos los precios (recordemos que los salarios son un precio) ésta resultará inocua puesto que sólo se habrá elevado el valor absoluto de cada precio manteniendo las distorsiones subyacentes en los precios relativos. Si, en cambio, la indexación es discriminatoria se introducirá un elemento perturbador adicional en el mercado agregándose a la distorsión que ya había creado la inflación en la estructura relativa de precios. Se ha afirmado que, como la riqueza de un país depende del grado de capitalización y éste, a su turno, depende del volumen de ahorro, en procesos de inflación ---se dice--- debería indexarse el ahorro a los efectos de preservarlo del deterioro monetario. Ahora bien., de llevarse a la práctica esta idea, el depositante percibiría una tasa de interés mayor pero, a su vez, la institución financiera de que se trate aumentaría la tasa al tomador de dinero quien sería,

---

digamos, una empresa constituida por accionistas, es decir ahorristas, que deberían sufragar los gastos de la tasa más elevada, En otros términos este procedimiento implica una transferencia artificial de ahorros de un sector a otro, lo cual se traduce en una malasignación de recursos adicional a la ya provocada por la inflación monetaria. Reflexión parecida a la que hemos formulado respecto de la indexación puede hacerse en relación con el revalúo, puesto que es este procedimiento se parte del supuesto de que se pueden actualizar balances sobre la base de índices generales, también como consecuencia del encandilamiento que produce la ambigua noción del “nivel de precios”.<sup>45</sup> Si en un proceso inflacionario las empresas amortizan sus activos según los valores de origen, cuando deseen reponer el bien obsoleto percibirán que el valor de reposición es superior al fondo de amortizaciones. Dichas amortizaciones afectan el cuadro de ganancias y pérdidas mostrando una ganancia superior a lo real y, eventualmente, según sea el sistema tributario, pagarán impuestos sobre utilidades ficticias. El revalúo intenta mitigar aquel efecto pero adolece de las fallas antes apuntadas, que sólo pueden obviarse eliminando la inflación.

### **El dinero de mercado**

La propuesta está, básicamente, fundamentada en la de Hayek,<sup>46</sup> que consiste en eliminar el curso forzoso, lo que significa que otras instituciones pueden acuñar, emitir, convertir las monedas que el mercado acepte. La concepción hayekiana de la moneda de mercado desde luego incluye su desnacionalización, desvinculándola por completo de la idea de soberanía, adoptando o rechazando como dinero el bien o los bienes que el mercado considera apropiados. Del mismo modo que cuando se comercia la papa no se alude a la “papa nacional”, el dinero de mercado queda separado de la noción de “lo nacional”<sup>47</sup>.

---

<sup>45</sup> “Nivel” de precios es otra metáfora inconducente tomada de la física. No hay tal cosa como “nivel” de precios y si se pudiera construir sería irrelevante, ya que lo importante es la estructura relativa de precios; véase Introducción de S. R. Shenoy (comp. trabajos de F. A. Hayek), *A tiger bV tire tail, The’ Institute of Economic Affairs*, 1978, pp. 8-10.

<sup>46</sup> Denationalization..., op. cit. Me he referido a este problema y a posibilidades de establecer un dinero gubernamental de transición en *Argentino Inflation*, “The Freeman”, 1972, vol. XII, Reforma monetaria y bancaria para una nación libre y soberana, “Progreso”, Londres, diciembre de 1975, En torno a la propuesta de Hayek (apéndice de la versión española de Denationalization..., Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 1978). Proyecto de reforma monetaria y bancaria (conferencia pronunciada en el departamento de economía de Claremont’s College de California, junio de 1981), Una nueva reforma monetaria y bancaria, “La Nación”, 2 de agosto de 1981, Situación económica actual y un programa para el futuro argentino, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, noviembre de 1981, Recapitulación de una Propuesta monetaria y bancaria para erradicar la inflación, Fundación Banco Comercial del Norte, 1982, y Fundamentos..., op. cit., pp. 318 y ss.

<sup>47</sup> Eventualmente puede decirse que determinadas papas provienen de determinado país pero no son de ese país en el sentido de simbolizar soberanía. Esto mismo ocurriría con el dinero en un mundo de moneda de mercado. En realidad, en nombre de la soberanía, las denominaciones especiales de las “monedas nacionales” resultan inconvenientes, puesto que aparecen como entidad independiente de la

Esta disposición fundamental debería acompañarse con la abrogación de todas las reglamentaciones respecto del encaje y la forma en que cada institución encara sus negocios. Por nuestra parte, pensamos además que no sólo debe eliminarse el monopolio del dinero gubernamental sino que el gobierno debe retirarse completamente del manejo monetario. Para esto sugerimos una medida de transición que consiste en la transformación del banco central en un banco de conversión.<sup>48</sup> Parte del pasivo que recibirá esta nueva institución estará constituida por los billetes en circulación, contra lo cual tendrá registrado oro, divisas, bonos del gobierno, etc. ; todo esto, siempre en esta sugerencia, deberá convertirse a oro al precio del momento. En segundo lugar, puede considerarse la posibilidad de que se convalide la producción secundaria de dinero con producción primaria para que no se produzca deflación en la medida en que el público requiera que las instituciones bancarias operen con encaje mayor que aquel con el cual venían operando. En tercer término, el banco de conversión ofrecerá la posibilidad de que los tenedores de billetes puedan convertirlos en oro según la relación que surja de dividir dichos billetes en circulación por el oro adquirido. Ahora bien, el tipo de cambio o la relación resultante entre la existencia de oro en el banco de conversión y los billetes en circulación se traducirá en una de tres posibilidades. La primera, posible aunque improbable, es que ese precio o relación de cambio coincida con el precio de mercado. La segunda es que el oro se encuentre “subvaluado” con respecto al del mercado y la tercera es que el oro se encuentre “sobreevaluado” respecto al del mercado. En las dos últimas posibilidades el arbitraje ajustará los precios. Así, en la segunda posibilidad se tenderá a adquirir oro en el banco de conversión y venderlo en el mercado con lo que, por una parte, se esterilizarán billetes (cuando se retira el oro) y, por otra, aumentará la oferta de oro en el mercado. Ceteris paribue, la contracción de billetes hará que aumente su poder adquisitivo y la mayor oferta de oro tenderá a que baje su precio, todo lo cual unificará las disparidades que aparecían al comienzo. A su vez, en la tercera posibilidad se tenderá a adquirir oro en el mercado y entregarlo al banco de conversión con lo que, por una parte, aumentará la demanda por oro (al comprarlo) y por otra, aumentará la oferta monetaria. Ceteris paribús, la expansión de billetes hará que caiga su poder adquisitivo y la mayor demanda de oro tenderá a que suba su precio, con lo cual también se unificarán las disparidades iniciales. Como ha quedado consignado, el curso forzoso se habrá abolido y, por lo tanto, en el mercado se pondrá de manifiesto si esta moneda será o no reemplazada por otra u otras que eventualmente se considere que reportan ventajas; sin embargo, en última instancia, el objetivo debe ser la venta de este banco de conversión juntamente con la casa de la moneda y la “marca” del dinero gubernamental. El precio de venta de estas instituciones dependerá del volumen del patrimonio neto de estas

---

moneda genuina. De más está decir que la adopción de la moneda de mercado por un país para nada implica que ese País dependa del resto del mundo para tal resolución. Las “monedas nacionales”, bajo la máscara de la soberanía, han servido para que los gobiernos tengan el monopolio del dinero en cada país, lo cual, a través del curso forzoso, permite institucionalizar la inflación monetaria.

<sup>48</sup> La cual he presentado con algunas variantes en Recapitulación de una ..., op. cit., cap. IV. \_

instituciones y de las estimaciones respecto de negocios futuros con el billete que hasta ese momento emitía el gobierno en recibo por oro depositado. Mantener al gobierno en el negocio del dinero implica riesgos para los competidores y para el mercado en general de la misma naturaleza de aquellos que se suscitan si se elimina el monopolio de una empresa estatal pero ésta no se privatiza. Tarde o temprano los competidores sufrirán las consecuencias de verse obligados a competir con actividades que se llevan a cabo en la órbita política; tarde o temprano también los usuarios percibirán el grave problema que se suscita cuando el gobierno es juez y parte. Si no se reduce el gasto público, el impuesto inflacionario se convertirá en impuesto propiamente dicho, con lo cual, en última instancia, la participación directa del estado en la renta nacional se mantendrá igual pero los precios reflejarán la situación real; esto, a su turno, permitirá un mejor aprovechamiento de los escasos recursos. Desde luego que la idea no es circunscribir la modificación a una reforma monetaria, sino que apunta a limitar la acción gubernamental a sus funciones específicas, con lo cual se podrá reducir la presión tributaria.

En lo que se refiere a la moneda, estaremos en una sociedad genuinamente libre cuando comprendamos que nuestras ideas personales respecto de cómo debiera ser el dinero podemos ofrecerlas en el mercado y competir con otras ideas, pero no podemos imponérselas a los demás, del mismo modo que sucede con otros bienes y servicios en la sociedad libre. .

En resumen, en el campo monetario, fundamentalmente, pueden establecerse tres cursos de acción: contar con una autoridad monetaria, establecer una norma monetaria o adoptar un sistema monetario de mercado. La autoridad monetaria implica que se establecerá por decisión política a qué ritmo se expandirá el volumen de moneda, a qué ritmo se contraerá o si se deja inalterado el quantum monetario. Como hemos dicho, cualquiera que sea la decisión de la autoridad monetaria, se estará alterando los precios relativos como consecuencia de esa decisión política. Asimismo, como también queda dicho, el establecimiento de una norma monetaria (eventualmente inserta en la Constitución) también afectará los precios relativos como resultado de la aplicación de la referida norma. Es cierto que esta posibilidad evitará oscilaciones erráticas en el volumen de la moneda y, en este sentido, la independizará de los vaivenes políticos, pero la naturaleza del problema subsiste. Sólo resulta posible erradicar el problema de las inflaciones y deflaciones adoptando la decisión política de no adoptar las decisiones políticas en el campo monetario. En otros términos, esta última postura implica que el dinero sea considerado, del mismo modo que el resto de los bienes y servicios objeto de transacciones en el mercado.

Ahora bien, es posible concebir la adopción de un dinero gubernamental vinculado al mercado a través de una mercancía cuyo volumen de producción dependa de las condiciones del mercado, como era el caso del patrón oro clásico con anterioridad a la Primera Guerra. Si además, este dinero gubernamental no es de curso forzoso, se abren las posibilidades para monedas alternativas seleccionadas por el mercado. Sin embargo,

como hemos dicho, para compatibilizar la concepción monetaria con los postulados de la sociedad libre es menester no sólo eliminar el curso forzoso (es decir, el monopolio gubernamental del dinero) sino que el gobierno se retire del negocio del dinero debido a los riesgos anteriormente señalados.