

El Misterio de la Banca

Murray N. Rothbard

2nd Edition

The Mystery *of* BANKING

MURRAY N. ROTHBARD



El Misterio de la Banca

El Instituto Ludwig von Mises agradece
a **Sr. Douglas E. French y la Sra Deanna Forbush**
su espléndido patrocinio en la publicación de este libro.

El Misterio de la Banca

Murray N. Rothbard

Segunda Edición



*Ludwig von Mises Institute
Auburn, Alabama*

Copyright © 2008 por el Instituto Ludwig von Mises

Todos los derechos reservados. Ninguna parte de este libro puede ser reproducida en cualquier forma sin el permiso escrito, excepto en el caso de las reimpresiones en el contexto de los exámenes.

Para más información escribir al Ludwig von Mises Institute, 518 West Magnolia Avenue, Auburn, Alabama 36832. Mises.org.

ISBN: 978-1-933550-28-2

Traducido del original inglés por/Translated from the original english
by:

Juan José Gamón Robres (septiembre 2015)

juanjogamon@yahoo.es

DEDICADO

a la memoria de:

Thomas Jefferson,
Charles Holt Campbell,
Ludwig von Mises

Paladines de un dinero sólido.

Índice de contenido

I.- EL DINERO: SU IMPORTANCIA Y SUS ORÍGENES.....	23
1.- LA IMPORTANCIA DEL DINERO.....	23
2.- CÓMO SURGIÓ EL DINERO.....	25
3.- LAS CUALIDADES NECESARIAS DEL DINERO.....	28
4.- LA UNIDAD MONETARIA.....	30
II.- LO QUE DETERMINA LOS PRECIOS: OFERTA Y DEMANDA.....	35
III.- EL DINERO Y LOS PRECIOS.....	47
1.- LA OFERTA Y DEMANDA DE DINERO Y EL CONJUNTO DE PRECIOS.....	47
2.- POR QUÉ CAMBIAN LOS PRECIOS EN SU CONJUNTO.....	52
IV.- LA OFERTA DE DINERO.....	59
1.- ¿CUAL DEBE SER LA OFERTA DE DINERO?.....	59
2.- LA OFERTA DE ORO Y LA FALSIFICACIÓN DEL DINERO.....	63
3.- EL PAPEL-MONEDA DEL ESTADO.....	66
4.- LOS ORÍGENES DEL PAPEL-MONEDA DEL ESTADO.....	70
V.- LA DEMANDA DE DINERO.....	73
1.- LA OFERTA DE BIENES Y SERVICIOS.....	73
2.- LA FRECUENCIA DE LOS COBROS Y PAGOS.....	74
3.- LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN.....	76
4.- LA CONFIANZA EN EL DINERO.....	78
5.- EXPECTATIVAS INFLACIONISTAS O DEFLACIONISTAS.....	79
VI.- LA BANCA DE PRÉSTAMO.....	87
VII.- LA BANCA DE DEPÓSITOS.....	97
1.- LOS RESGUARDOS DE DEPÓSITO.....	97
2.- EL DEPÓSITO BANCARIO Y LA MALVERSACIÓN DE FONDOS.....	101
3.- LA BANCA CON RESERVA FRACCIONARIA.....	105
4.- LOS BILLETES Y DEPÓSITOS BANCARIOS.....	113
VIII.- LA BANCA LIBRE Y LOS LÍMITES A LA INFLACIÓN BANCARIA DEL CRÉDITO.....	119
IX.- LA CENTRALIZACIÓN BANCARIA: ELIMINANDO RESTRICCIONES.....	133

X.- LA BANCA CENTRALIZADA: DETERMINANDO LAS RESERVAS TOTALES.....	147
1.- LA DEMANDA DE EFECTIVO.....	147
2.- LA DEMANDA DE ORO.....	153
3.- LOS PRÉSTAMOS A LOS BANCOS.....	154
4.- LAS OPERACIONES A MERCADO ABIERTO.....	157
XI.- LA BANCA CENTRALIZADA: EL PROCESO DE EXPANSIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO.....	165
1.- EXPANSIÓN DE UN BANCO A OTRO.....	165
2.- EL BANCO CENTRAL Y EL TESORO.....	172
XII.- LOS ORÍGENES DE LA BANCA CENTRALIZADA.....	179
1.- EL BANCO DE INGLATERRA.....	179
2.- LA LIBERTAD BANCARIA EN ESCOCIA.....	184
3.- LA OFENSIVA DE PEEL DE 1844-1845.....	187
XIII.- LA BANCA CENTRALIZADA EN ESTADOS UNIDOS: I.- SUS ORÍGENES.....	191
1.- EL 'BANK OF NORTH AMERICA' Y EL 'FIRST BANK OF THE UNITED STATES'.	191
2.- EL 'SECOND BANK OF THE UNITED STATES'.....	197
XIV.- BANCA CENTRALIZADA EN ESTADOS UNIDOS: II.- DE 1820 A LA GUERRA CIVIL.....	205
1.- EL MOVIMIENTO JACKSONIANO Y LA GUERRA BANCARIA.....	205
2.- LA BANCA DESCENTRALIZADA DESDE 1830 HASTA LA GUERRA CIVIL.....	211
XV.- LA BANCA CENTRALIZADA EN ESTADOS UNIDOS: III.- EL SISTEMA BANCARIO NACIONAL.....	215
1.- LA GUERRA CIVIL Y EL SISTEMA BANCARIO NACIONAL.....	215
2.- LA ERA DE LA BANCA NACIONAL Y LOS ORÍGENES DEL SISTEMA DE RESERVA FEDERAL.....	223
XVI.- LA BANCA CENTRALIZADA EN ESTADOS UNIDOS: IV.- EL SISTEMA DE RESERVA FEDERAL.....	229
1.- LA ESTRUCTURA INFLACIONARIA DE LA FED.....	229
2.- LAS POLÍTICAS INFLACIONISTAS DE LA FED.....	234
XVII.- CONCLUSIÓN: LA SITUACIÓN ACTUAL DE LA BANCA Y LO QUE PUEDE HACERSE AL RESPECTO.....	241
1.- EVOLUCIÓN SEGUIDA Y SITUACIÓN ACTUAL.....	241
2.- LA OFERTA MONETARIA ACTUAL.....	245
3.- CÓMO VOLVER A UN DINERO SÓLIDO.-.....	254
XVIII.- ANEXO: EL MITO DE LA BANCA LIBRE DE ESCOCIA.....	261
1.- LA "BANCA LIBRE" EN ESCOCIA.....	261
2.- LOS TEÓRICOS DE LA-BANCA LIBRE RECONSIDERADOS.....	267

PREFACIO

Aunque se publicara por primera vez hace 25 años, *“The Mystery of Banking”* de Murray Rothbard sigue siendo el único libro que explica de forma clara y concisa el moderno sistema bancario con reserva fraccionaria, sus orígenes y sus devastadores efectos sobre la vida de hombres, mujeres y niños. En un año en el que habrá un aumento de las quiebras bancarias, en que los bancos centrales de todo el mundo se dedicarán a rescatar a bancos comerciales y de inversión insolventes, en el que habrá tasas de inflación de dos dígitos en muchas partes del mundo y que será testigo de cómo la hiper-inflación destruye completamente la economía de Zimbabwe, constituye un gran acierto que se vuelva a publicar y se ofrezca al público una nueva edición de la obra clásica de Rothbard; lo que ha sido posible gracias al esfuerzo de Lew Rockwell y de quienes dedican sus esfuerzos al Instituto Ludwig Von Mises; y también es de celebrar que se venda a un precio asequible tanto para los estudiantes como para los legos que estén interesados en descubrir las excentricidades de los banqueros y en comprender cómo surge la inflación y se exacerban los ciclos económicos.

Sin la intervención del banco central, la presente crisis financiera podría haber puesto fin a la inflación que impulsa el sistema bancario, lo que habría sido algo muy saludable. Rothbard hizo esta afirmación en su mordaz crítica a la obra de Lawrence H. White que lleva por título *“Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800-1845”*; crítica que apareció por primera vez en *The Review of Austrian Economics*, que forma parte de esta nueva edición y en la que Rothbard rectifica y niega el respaldo que había brindado originalmente a la primera edición de la obra de White. Desde principios de los años noventa (del siglo pasado) no ha habido prácticamente ninguna quiebra bancaria en los Estados Unidos y, sin embargo, — como ya conjeturara Rothbard— durante ese período *“sin quiebras”, “la inflación del dinero y del crédito [fue] aún más desenfrenada”*. En efecto, desde enero 1990 hasta abril de 2008, la oferta monetaria de Estados Unidos, la M-2, más que se duplicó, pasando de 3,2 billones a 7,7 billones de dólares. Los banqueros medraban “a

expensas de que a la sociedad y a la economía les fuera peor" (como remarcó el propio Rothbard).

Aunque aparentemente sean los préstamos inmobiliarios fallidos los que este año están hundiendo a los bancos, en el libro pionero que tienes en tus manos, Rothbard demuestra que en realidad la verdadera causa por la que tantos bancos desaparezcan se encuentra en la naturaleza fraudulenta de la banca con reserva fraccionaria.

Pero los apologistas de la banca centralizada nunca aprenderán. "*No deberíamos tener un sistema tan frágil y que suponga tanto riesgo para la economía*", dijo el presidente de la Reserva Federal de Nueva York, Tim Geithner, después de que *J.P. Morgan* con la ayuda del banco central planease y ejecutase el rescate del banco de inversión *Bear Stearns* que en el primer trimestre de 2008 era insolvente. Por supuesto que desmantelar a quien maneja al Banco Central (al Estado), que el Estado abandone el negocio de la falsificación de la moneda para recuperar el dinero que el mercado había elegido —o sea, al oro— son ideas que ni se le pasaron por la cabeza. Lo que prescribió fue más regulación estatal para que "*las elementales reglas del juego establezcan unos incentivos más fuertes que conduzcan a la puesta en marcha de mecanismos de amortiguamiento contra impacto más robustos*".

Seguramente Murray estará en algún sitio, riéndose.

Escribí mi introducción al "*Misterio de la Banca*" en 1992 cuando estaba acabando mi tesis en la *Universidad de Nevada, en Las Vegas*, bajo la dirección de Murray. Encontré el libro en la biblioteca de la Universidad y lo leí de un tirón. En aquel entonces hacía tiempo que el libro estaba agotado, y, como aún no existían *Amazon.com* y otras herramientas de búsqueda de libros de ocasión en internet, no pude encontrar un ejemplar del libro para comprarlo. Por eso, un sábado por la tarde atiborré de monedas de diez centavos la máquina fotocopidora de la biblioteca y me saqué una copia. Cuando dispusimos de sistemas electrónicos de consulta de libros en línea esperé pacientemente y en cuanto apareció la obra, compré dos ejemplares pagando muchas veces el precio original de 19,95 dólares (cuando escribo esto *AbeBooks.com* tiene tres copias a la venta que van de 199 a 225 dólares y *Bauman Rare Books* recientemente vendió una primera edición con la dedicatoria firmada por el autor por 650 dólares).

Cuando descubrí la gran obra de Rothbard yo ya había trabajado en banca seis años, pero, como la mayoría de las personas del sector, no tenía una idea clara de como funcionaba. No son el tipo de conocimientos que se imparten en el puesto de trabajo. Murray podría haber dicho de mí que fui un "*banquero eficiente*", pero tan solo él conocía el mal que anida en el moderno sistema bancario de reserva fraccionaria: "*una pernicioso e inflacionaria expansión del poder del Estado*".

DOUGLAS E. FRENCH.

LAS VEGAS, NEVADA (Junio de 2008).

PRÓLOGO

Largo tiempo fuera de impresión, *"The Mystery of Banking"* es quizás el trabajo menos apreciado de la prodigiosa producción de Murray Rothbard. Esto es una vergüenza puesto que la obra constituye un magistral ejemplo de cómo se puede analizar los orígenes y el desarrollo de las instituciones del mundo real y evaluar sus efectos aplicando desapasionada y objetivamente una robusta Teoría Económica. Es *"Economía de las Instituciones"* al más alto nivel. En este libro, la institución bajo escrutinio es la banca centralizada, encarnada históricamente en el sistema de Reserva Federal —para abreviar, la "Fed"—, el banco central de los Estados Unidos.

Durante mucho tiempo la Fed se ha considerado como algo incuestionable que se daba por sentado en la vida estadounidense. Desde mediados de la década de 1980 hasta hace muy poco, ha sido incluso objeto de veneración. Economistas, expertos financieros, capitanes de empresas, banqueros de Wall Street, expertos de los medios y hasta propietarios de pequeñas empresas e inversores de la calle empezaron a hablar o escribir de la Fed con temor reverencial. Presidentes de la Fed como Paul Volcker y especialmente su sucesor, Alan Greenspan, alcanzaron estatura mítica durante este período y los medios les dedicaron un aluvión de historias y de biografías aduladoras. Con el estallido de la burbuja tecnológica de finales de los años noventa la imagen de la Fed como hábil timonel de la economía que todo lo prevé comenzó a empañarse. Pero la erupción completamente imprevista de la ola de impagos de hipotecas de alto riesgo (*subprime*) a mediados de la (presente) década 2010, seguida del rescate de las principales instituciones financieras por una Fed en estado de pánico y el comienzo de una era de estancamiento con inflación han sacudido profundamente la confianza generalizada en la sabiduría y competencia de la Reserva Federal. Nunca antes hubo un momento más propicio para una crítica radical y profunda de la Reserva Federal y de la banca con reserva fraccionaria como la que Rothbard nos brinda en este volumen.

Antes de echar un vistazo más de cerca al contenido de este libro y a sus contribuciones, procede realizar una breve reseña de la malograda historia de su publicación. Fue publicado originalmente en 1983 por una editorial ecléctica y de corta vida, *Richardson & Snyder*, que también publicó en la misma época "*God's Broker*", el polémico libro sobre la vida del Papa Juan Pablo II escrito por Antoni Gronowicz. Esta obra fue pronto retirada, lo que llevó a la disolución de la empresa. Un poco más tarde, su sucesora, *Richardson & Steirman*, publicó el muy promocionado "*Un Tiempo para la Paz*" de Mijail Gorbachov, a la sazón primer ministro de la URSS. Sin embargo, el impacto de esta publicación no impidió que esta firma también entrara en liquidación al poco tiempo puesto que, al parecer, desapareció después de 1988.

Además de ser un libro prematuro y huérfano, hubo otra serie de factores que dificultaron la circulación de "*The Banking Mystery*". En primer lugar, varios revisores de la edición original señalaron deliberadamente el deficiente o inexistente trabajo de edición y los inferiores estándares de producción que deslucían su presentación. En segundo lugar, en un importante sentido, el libro fue publicado "antes de tiempo". En 1983, el año de su publicación, los esfuerzos de la Reserva Federal de Volcker para frenar la inflación de precios de dos dígitos de finales de 1970 habían comenzado a tener éxito. La inflación de precios iba a permanecer en el 5 por ciento o incluso por debajo durante el resto de la década. En la década de 1990, la inflación, medida por el Índice de Precios al Consumo (IPC), se redujo aún más y osciló entre el 2 y 3 por ciento. Esto llevó a la Fed de Greenspan y a la mayoría de los economistas que simpatizaban con la corriente monetarista de la profesión a declarar triunfalmente la victoria sobre la inflación e incluso a considerar la posibilidad de que volviese la pesadilla de la deflación.

Ello no obstante, a pesar de las circunstancias adversas que rodearon su publicación, "*El misterio de la banca*" ha pasado a convertirse en un verdadero clásico '*underground*'. En el momento de escribir estas líneas, cuatro ejemplares de segunda mano están a la venta en *Amazon.com* por un precio que oscila entre 124,50 y 256,47 dólares. Estos precios son mucho más altos que los de los manuales al uso sobre temas monetarios y banca que se publicaron en la década de 1980 e incluso más altos que los precios exageradamente caros que se extraen de audiencias cautivas —como la de los estudiantes universitarios— por las ediciones más recientes de esta clase de libros. Tales discrepancias de precios son una buena indicación de que el libro de Rothbard es muy diferente de los trabajos habituales sobre la materia —tanto en contenido como en cuanto a estilo y organización—.

El libro de Rothbard está dirigido a un público interesado activamente en el aprendizaje sobre el tema y no a los abúlicos estudiantes que se repantigan en las enormes aulas de nuestras universidades, esos templos de la "investigación" provistos de anfiteatros de más de 500 plazas. Aunque está escrito en esa prosa

amena tan característica de Rothbard, no rehuye hacer una presentación rigurosa de los principios teóricos básicos que rigen el funcionamiento del sistema monetario. De hecho el libro está salpicado de abundantes diagramas, gráficos y cuadros —e incluso de una simple ecuación o dos—. Pero antes de salir corriendo, tenéis que saber que no es un "manual" en el sentido convencional.

Los manuales convencionales sobre temas monetarios y bancarios confrontan al desafortunado lector con el revoltijo de absurdas teorías y modelos, de esos que tanto aprecia la corriente de pensamiento económico dominante (*mainstream*). Algunos de ellos han sido desacreditados y la mayoría tienen muy poca relación sistemática entre sí cuando no incurren en abiertas contradicciones. La teoría cuantitativa, tanto en su versión "clásica" como en la monetarista, la teoría de la preferencia por la liquidez de Keynes, la curva de oferta agregada neokeynesiana, la curva de Phillips de las expectativas aumentadas, una tras otra, todas hacen su lúgubre aparición en escena. Peor aún, esta general mezcolanza de teorías se expone en los últimos cuatro o cinco capítulos del manual y, por lo general, es precedida de una sosa recitación de detalles técnicos escogidos al azar y de hechos históricos sobre las instituciones monetarias y financieras. Por desgracia, el lector confundido no puede sacar nada en claro de estos hechos si no se guía con una teoría coherente. Para comprar un libro de éstos y darse el gusto de que le desconcierten, confundan y aburran mortalmente con un plato tan intelectualmente indigesto como ése, el estudiante tiene que pagar 100 dólares o más.

Rothbard no quiere saber nada del deficiente tratamiento y de la falta de respeto al lector y a su ciencia que el típico autor de obras parecidas impone. En marcado contraste, empieza primero por exponer con claridad los principios fundamentales o "leyes" que rigen el dinero y las instituciones monetarias. Estas leyes universales e inmutables forman un sistema totalmente integrado de sólida teoría monetaria que ha sido cuidadosamente elaborada a lo largo de siglos por decenas de autores y economistas y que se remonta por lo menos hasta el siglo XVI, con los escolásticos españoles de la Escuela de Salamanca. En la segunda mitad del siglo XX, la principal autoridad en esta tradición es Rothbard. Expone sus principios básicos de una manera lógica, paso a paso, utilizando una prosa clara y lúcida y evitando los detalles superfluos. Completa el análisis lógico que hace con su prosa añadiendo gráficos y diagramas para ilustrar de manera efectiva cómo funcionan estos principios en diferentes contextos institucionales.

Es de destacar que, a pesar del hecho de que este libro se escribiese hace veinticinco años, la teoría que Rothbard presenta es plenamente actual. Una de las razones es que el avance del conocimiento en una ciencia no experimental o "apriorística", como lo son la Teoría Económica, la Lógica o las Matemáticas, se produce de forma lenta y gradual. En el caso de la teoría monetaria que clama por el regreso a un dinero sólido, muchos de sus principios fundamentales se habían

establecido firmemente en el siglo XIX. En la edición alemana de "*La Teoría del Dinero y del Crédito*", publicada en 1912, Ludwig von Mises, el mentor de Rothbard, integra estos principios con la teoría del valor y de los precios para formular la teoría moderna del dinero y los precios. Rothbard desarrolló e hizo que avanzara el sistema teórico de Mises. Así pues, la segunda razón que contribuye a que la teoría monetaria que presenta este libro siga siendo fresca y relevante es que el propio Rothbard fue, en su condición de economista especializado en temas monetarios, el referente de la tradición del dinero sólido de la segunda mitad del siglo XX y quién construyó muchos de los elementos estructurales de la misma. Entre ellos hemos de incluir: la formulación de los criterios adecuados para el cálculo de la cantidad de dinero en un sistema bancario con reserva fraccionaria; la identificación de los diversos componentes de la demanda de dinero; el refinamiento y la coherente aplicación del mecanismo de la oferta y demanda para analizar el valor del dinero; el establecimiento de una distinción categórica entre la banca de depósitos y la banca de inversión o de préstamo; y quien proporcionó la primera explicación lógica y coherente de cómo surgió el dinero fiduciario y de cómo desplazó al dinero-mercancía a resultas de una serie de intervenciones políticas. Todas estas innovaciones y otras más fueron producto del genio creativo de Rothbard y muchos de sus avances teóricos aún no han sido suficientemente reconocidos por los teóricos monetaristas contemporáneos, incluso por los que se adscriben a la Escuela Austriaca de Economía.

La presentación que hace Rothbard de los principios básicos de la teoría del dinero y de la banca en los once primeros capítulos del libro guía al lector y le ayuda a desentrañar el misterio de cómo opera un banco central para crear dinero a través de un sistema bancario con reserva fraccionaria y cómo esto conduce a la inflación de la oferta monetaria y al aumento general de los precios en una economía. Pero no se detiene ahí. En los siguientes cinco capítulos, resuelve el misterio histórico de cómo una institución inherentemente inflacionista como la banca centralizada, que destruye el valor del dinero y en el caso extremo de la hiper-inflación al dinero mismo, pudo llegar a existir y a ser aceptada como esencial para el buen funcionamiento de la economía.

Al igual que cuando expone su teoría, el tratamiento que Rothbard hace de la historia de la Fed está fundamentalmente en desacuerdo con el que puede encontrarse en los manuales de Economía. En éstos, el relato es superficial y limitado a concretos episodios. Se da por sentado que la Fed, al igual que todos los bancos centrales, fue diseñado originalmente como una institución cuyo objetivo era promover el interés público operando como un "*prestamista de última instancia*" que proporcionase "*liquidez*" a los bancos que estuvieran en aprietos en momentos de turbulencia financiera para evitar así el colapso del sistema financiero. Más tarde, se le dio a la Fed un segundo mandato, el de mantener la "*estabilidad de precios*", una política que se suponía iba a librar a la economía de los ciclos económicos y, por tanto, a evitar períodos prolongados de recesión y de

desempleo. Si uno examina el contenido del típico manual, encontrará explicaciones sobre cómo gestionó la Fed —por lo general, con acierto y brillantez, aunque no siempre— las distintas crisis del sistema monetario y financiero. Leerá que la causa de esas crisis se atribuye casi invariablemente a la propensión a la rebeldía o a la exuberancia irracional que tienen los inversores, los empresarios, los consumidores y los trabajadores. Incluso en casos excepcionales como fue la Gran Depresión —de la que se culpa a la inepta política de la Fed por haber empeorado las cosas— sus errores se atribuyen al hecho de que sus dirigentes aún no habían aprendido a manejar adecuadamente los "*instrumentos de política monetaria*", el eufemismo utilizado para describir las diversas técnicas que la Fed utiliza en el ejercicio de su monopolio legal de falsificación del dinero. No obstante, cada nueva crisis lleva a los encargados de formular las políticas públicas, que son quienes dirigen la Fed, a ensayar diversas medidas, en un paulatino proceso de prueba y error, hasta dar finalmente con la política monetaria óptima, lo que se supone que constituyó el gran logro de la Fed durante la década de los años 1990, la era del apogeo de Greenspan.

Rothbard rechaza un relato tan superficial e ingenuo sobre los orígenes y evolución de la Reserva Federal y su papel de protector del sistema bancario. En su lugar, utiliza hábilmente su robusta teoría monetaria para conseguir que un rayo de luz atraviese la espesa niebla que oculta el funcionamiento de la Reserva Federal al envolverla con mitos que han sido cuidadosamente elaborados (con ese propósito). En vez de presentar el relato oficial que expone las medidas adoptadas por la Fed en respuesta a crisis aisladas, combina la teoría económica con una visión histórica que revela las motivaciones ideológicas y económicas de los concretos individuos que jugaron un papel clave en el establecimiento, desarrollo y funcionamiento de la Reserva Federal. Huelga decir que Rothbard no acepta alegremente la opinión casi universal de que la Fed es resultado de una respuesta inspirada en fines de interés público frente a desequilibrios y fallos causados por las díscolas fuerzas del mercado. Más bien pregunta y da después respuesta a la incisiva y siempre inquietante pregunta: "*Cui bono?*" ("¿A quién beneficia?"). En otras palabras, ¿Qué individuos y grupos particulares se benefician de la existencia de la Reserva Federal y de sus concretas políticas? Para responder a esta pregunta, Rothbard no rehuye citar nombres y profundizar en las motivaciones y metas encubiertas de quienes menciona.

Esto constituye una razón más, y posiblemente la más importante de ellas, por la que el libro de Rothbard ha sido ignorado: porque con respecto a la Fed y a su monopolio legal sobre la oferta de dinero está prohibido plantear siquiera la cuestión de "¿A quién beneficia?", no sea que uno sea marginado y tachado de "*teórico de la conspiración*". Es curioso que cuando se hace una pregunta sobre aranceles o regulaciones del gobierno¹ de una clase u otra parece que nadie se

1 La traducción de la palabra inglesa "government" al español en esta obra se hace empleando indistintamente las palabras gobierno o Estado, como sinónimos (N. del T.).

inmuta, los economistas pro-libre mercado se felicitan y hasta son aplaudidos por desenmascarar "*buscadores de rentas*" en sus publicaciones, ya sean de divulgación o académicas. Es así como los economistas de la *Escuela de Chicago* y de la *Escuela de la Elección Pública* han explicado los orígenes y las políticas de las agencias federales reguladoras como la *Interstate Commerce Commission* (ICC), la *Community Advisory Board* (CAB), la *Food and Drug Administration* (FDA), la *Federal Trade Commission* (FTC), la *Federal Communications Commission* (FCC), etc... definiéndolas como entidades poderosamente influenciadas por los intereses de los sectores económicos que regulan. Sin embargo, esos mismos economistas se retuercen incómodos y buscan una rápida salida en cuanto se les enfrenta a la cuestión de por qué no debe aplicarse ese mismo análisis a la Reserva Federal. De hecho, Rothbard no hace otra cosa sino presentar a la Fed como un instrumento de *cartelización*, que se ha puesto en pie para limitar la entrada de competidores en el sector bancario y regular la competencia en el lucrativo sector de la banca con reserva fraccionaria; una Institución que está siempre dispuesta a sacar de apuros a sus miembros, garantizándoles los beneficios y socializando sus pérdidas. Rothbard demuestra una vez más, que no sólo los banqueros, sino también los políticos con cargo, los electores y los grupos de intereses particulares que los apoyan y favorecen se benefician del poder que tiene la Fed para crear dinero a voluntad. Este poder lo utiliza rutinariamente al servicio de políticos electoralistas que buscan gravar subrepticamente a quienes tienen dinero para promover los intereses de ciertos grupos que se benefician de un tipo de interés artificialmente bajo y de las ayudas o subvenciones directas del Estado. Estos beneficiarios incluyen, entre otros, a las instituciones financieras de Wall Street, a las empresas manufactureras que producen bienes de capital, al complejo militar-industrial, a las empresas constructoras, a los fabricantes de automóviles y a los sindicatos.

Con la transformación de la crisis de la vivienda de Estados Unidos en una crisis financiera en toda regla, tanto en los Estados Unidos como en Europa, y el espectro de una estanflación mundial, que se avecina y parece más grande cada día, la credibilidad y la reputación de la Fed se están evaporando, y con ellas, el valor del dólar estadounidense. Ha llegado finalmente el momento de publicar esta nueva edición de un libro que cuando se publicó por vez primera hace veinticinco años, se atrevió a hacer la pregunta prohibida sobre la Reserva Federal y la banca con reserva fraccionaria

Joseph T. Salerno

PACE UNIVERSITY

Julio 2008

I.- EL DINERO: SU IMPORTANCIA Y SUS ORÍGENES

1.- LA IMPORTANCIA DEL DINERO

Actualmente, la prensa financiera publica continuamente cifras que cuantifican la oferta de dinero. Todos los viernes, los inversores vigilan sin descanso las últimas cifras de las magnitudes monetarias y con frecuencia Wall Street reacciona ante ese dato en la apertura del lunes siguiente. Si la oferta de dinero se ha incrementado drásticamente, los tipos de interés pueden o no subir. La prensa está llena de ominosas predicciones respecto de las acciones de la Reserva Federal o de referencias a las normas que afectan a los bancos y a otras instituciones financieras.

Esta atención a la oferta de dinero es bastante reciente. Hasta la década de los años setenta, durante muchas décadas de la era keynesiana, los temas del dinero y del crédito bancario se eliminaron de las páginas financieras. Éstas hacían más bien hincapié en el Producto Nacional Bruto y en la política fiscal del gobierno, en los gastos, en los ingresos y en los déficits públicos. Por lo general, los bancos y la oferta de dinero eran ignorados. Sin embargo, tras décadas de crónica y acelerada inflación —que los keynesianos no fueron capaces siquiera de empezar a sanear—, y después de muchos episodios de "recesión inflacionaria", se hizo evidente para todos —incluso para los keynesianos— que algo iba mal. Y así, la oferta monetaria se convirtió en objeto de gran preocupación.

Pero la gente corriente puede confundirse con tantas definiciones de la oferta monetaria ¿Qué son todas esas M, de la M1-A y la M1-B a la M-8? ¿A cuanto asciende en realidad la oferta monetaria, si es que podemos conocer el dato? Y quizás lo que es más importante: ¿Por qué se incluye a los depósitos bancarios en todas las distintas M como parte esencial y principal de la oferta de dinero? Todo el mundo sabe que el dinero lo constituyen esos trozos de papel llamados dólares que hoy solo pueden emitir los Bancos de la Reserva Federal y que llevan impresa la leyenda *"este billete es dinero de curso legal para todas las deudas, públicas y*

privadas". Pero ¿Por qué forman también parte del dinero los saldos de las cuentas corrientes bancarias y de dónde procede ese dinero? ¿No tienen acaso los bancos que canjearlos por efectivo si así se les pide? ¿Entonces por qué se consideran como dinero los saldos de los depósitos en cuenta corriente¹ y no son solamente dinero los dólares de papel que respaldan esos depósitos?

Una consecuencia de ello, que induce a confusión, es que en ese caso habría que incluir como parte de la oferta de dinero a los cheques librados contra cuentas de depósito con lo que los bancos serían capaces de crear dinero, se convertirían, en cierta manera, en productores de dinero ¿Pero acaso no se limitan los bancos a canalizar los ahorros que les prestamos y que ellos vuelven a prestar a los inversionistas y a los consumidores? Y si los bancos se limitan a recibir nuestros ahorros y a entregarlos en préstamo ¿Cómo es que pueden crear dinero? ¿Cómo pueden sus pasivos, sus deudas, formar parte de la oferta de dinero?

No hay razón para que el lego se sienta frustrado si no puede hallar una respuesta coherente a todo esto. Los mejores economistas clásicos se enzarzaron a lo largo del siglo XIX en discusiones continuas para dilucidar si los billetes emitidos por los bancos privados (que hoy son ilegales) o los saldos de las cuentas de depósito debían o no ser parte de la oferta de dinero —o en qué medida habían de serlo—. De hecho, en su mayoría, los distintos bandos se enfrentaron en lo que ahora vemos que era un enfoque erróneo de la cuestión. Los economistas de Gran Bretaña, el gran centro de pensamiento económico del siglo XIX, mostraron hallarse particularmente a la deriva en este tema. El eminente David Ricardo y sus sucesores en la *Currency School*, perdieron la gran oportunidad para establecer en Inglaterra un dinero sólido, un dinero de verdad, porque nunca comprendieron el hecho de que los depósitos bancarios son parte de la oferta de dinero. Por extraño que parezca, fue en los Estados Unidos, entonces considerado un país atrasado en el campo de la teoría económica, donde los economistas insistieron primero en que los depósitos bancarios, al igual que los billetes de banco, formasen parte de la oferta de dinero. Condry Raguet, de Filadelfia, fue quien primero hizo esta observación en 1820. Pero los economistas ingleses de la época prestaron poca atención a sus colegas estadounidenses.

1 La expresión "Demand deposit" que el original inglés emplea profusamente a lo largo de todo el texto, se ha traducido como "depósito" sin más precisiones. Podría calificarse con más propiedad con alguno de los siguientes términos: depósito "bajo demanda", "a petición", "a la orden" o "a la vista" para recalcar que se trata de un compromiso que es directa e inmediatamente exigible por su titular quien puede pedir en cualquier momento que le sea canjeado por dinero de curso legal o sea por dinero efectivo, ya sea papel-moneda o oro allí donde y cuando rija el patrón metálico (N. del T.).

2.- CÓMO SURGIÓ EL DINERO

Antes de examinar qué es el dinero, tenemos que exponer porqué es tan importante, y para poder hacerlo, primero tenemos que entender cómo surgió. Como Ludwig von Mises demostró de manera concluyente en 1912, el dinero ni se origina ni puede originarse por mandato del Estado o mediante algún tipo de contrato social acordado por todos los ciudadanos; siempre se tiene que originar mediante procesos de libre mercado.

Antes de que existiera el dinero hubo trueque. Los que sabían cómo mejor producir bienes los produjeron e intercambiaron sus excedentes por productos ajenos. Cada bien tenía un precio de trueque en términos de todos los demás bienes y cada persona salía ganando si intercambiaba lo que necesitaba en menor medida por bienes que necesitara con más urgencia. La economía de mercado voluntaria se convirtió en un entramado de intercambios mutuamente beneficiosos.

El trueque tenía severas limitaciones que dificultaban los posibles intercambios y, por ello, mermaban la producción misma. En primer lugar, con el fin de comprar lo que deseara, cada persona tenía que encontrar a un vendedor que quisiera adquirir precisamente lo que tenía disponible para entregar a cambio. En resumen, si un granjero que tenía algunas docenas de huevos quería comprar un par de zapatos, tenía que encontrar a un zapatero que quisiera, en ese mismo momento, comprar huevos. Pero supongamos que el zapatero estuviera harto de comer huevos ¿Cómo iba el granjero a poder comprar un par de zapatos? ¿Cómo podría estar seguro de encontrar a un zapatero que quisiera huevos?

O por exponer la cuestión con mayor crudeza, yo me gano la vida como profesor de Economía. Si quisiera comprar un periódico en un mundo de trueque, tendría que vagar por ahí hasta dar con un vendedor de prensa dispuesto a escuchar, por ejemplo, una de mis conferencias de Economía de 10 minutos de duración a cambio de uno de sus periódicos. Sabiendo como son los economistas ¿Qué probabilidades tendría yo de encontrar a un vendedor de prensa interesado en semejante negocio?

Este elemento crucial del trueque es lo que se llama la doble coincidencia de deseos. Un segundo problema es el de la divisibilidad. Está claro que para hacer intercambios se podrían ajustar los suministros y las ventas de mantequilla, huevos o pescado con bastante precisión. Pero supongamos que la Sra. Jones es propietaria de una casa y que quiere cambiarla por un coche, una lavadora o algunos caballos ¿Cómo podría hacerlo? No podría dividir su casa en 20 trozos diferentes e intercambiar cada uno por otros productos. Es evidente que, dado

que las casas son indivisibles y pierden todo su valor si se dividen, nos enfrentamos a un problema insoluble. Lo mismo podría decirse de los tractores, de las máquinas y de otros productos de gran tamaño. En principio si las casas no se pudieran intercambiar fácilmente, no se construirían muchas.

Otro problema del trueque es que imposibilita el cálculo económico. Las empresas tienen que ser capaces de calcular si están aumentando o reduciendo sus ingresos y su patrimonio con cada una de sus transacciones. Sin embargo, en el sistema de trueque, el cálculo de la ganancia o de la pérdida sería una tarea imposible.

El trueque, por lo tanto, no permitiría que funcionase una economía industrial avanzada o moderna. El trueque solamente podría tener éxito a la hora de satisfacer las necesidades de un pueblo primitivo.

Pero el hombre es inteligente. Se las arregló para encontrar una manera de superar esos obstáculos y eludir las limitaciones del trueque. Cuando intentaba superarlas descubrió gradualmente una de las más ingeniosas, importantes y productivas invenciones humanas: el dinero.

Tomemos, por ejemplo, al granjero que vendía huevos y que estaba tratando desesperadamente de comprar un par de zapatos. Pensaría para sus adentros: *"si el zapatero es alérgico a los huevos y no quiere comprarlos ¿Qué querrá comprar?"* La necesidad es la madre de la invención, por lo que el granjero se ve obligado a intentar averiguar qué es lo que el zapatero podría desear. Supongamos que se entera de que quiere pescado. Y así, el granjero va y compra pescado, pero no lo hace porque quiera comérselo (él también podría ser alérgico, al pescado), sino que quiere obtenerlo para entregárselo al zapatero. En el mundo del trueque, todo lo que uno adquiere va por entero destinado a su propio consumo o al uso y disfrute directo de su familia. Pero ahora, por primera vez, surge un nuevo factor que afecta a la demanda: el granjero no quiere pescado para su propio consumo sino para utilizarlo como un medio indispensable con el que conseguir unos zapatos. El pescado está ahora siendo utilizado como un medio de cambio, como un instrumento de intercambio indirecto, además de por su propia, inmediata e intrínseca utilidad.

Una vez que una mercancía se empieza a utilizar como medio de intercambio, si se corre la voz, eso refuerza aún más su uso como tal medio de trueque. En resumen, cuando se extiende la creencia de que el producto X está siendo utilizado en una aldea como un medio de intercambio, un mayor número de personas de entre las que viven en ese lugar o comercian con ese pueblo comprarán dicho producto porque saben que podrán emplearlo para intercambiarlo por otros bienes. De este modo, cuanto más se emplea una mercancía como medio de intercambio más se retro-alimenta esa tendencia y su

uso aumenta en espiral, hasta que transcurrido poco tiempo el uso de la mercancía como medio para realizar intercambios se ha generalizado a toda la sociedad o a todo el país. Y cuando una mercancía se utiliza como un medio de trueque para la mayoría o para todos los intercambios, esa mercancía se convierte en dinero.

Es así cómo en un mercado libre surge espontáneamente el dinero, hace su aparición cuando quienes participan en él deciden seleccionar y utilizar como medio de intercambio a ciertos productos que consideran adecuados con lo que se intensifica rápidamente el empleo de determinados bienes o mercancías hasta que uno de ellos se convierte en un medio de intercambio de uso tan generalizado que su uso como dinero se impone en el mercado.

El dinero supuso un salto adelante en la historia de la civilización y del progreso económico del hombre. El dinero —como uno de los elementos de todo intercambio— permite al hombre superar todas y cada una de las enormes limitaciones del trueque. El granjero ya no tiene que buscar a un zapatero que quiera los huevos que él ofrece; y yo no tengo que encontrar un kiosco o un tendero que quiera escuchar algunas de mis conferencias de Economía. Todo lo que necesitamos hacer es intercambiar nuestros bienes o servicios por dinero, por dinero-mercancía. Podemos hacerlo con la confianza de que podremos adquirir ese producto universalmente deseado y cambiarlo por cualquier bien que necesitemos. Es así también como se superan las indivisibilidades; un propietario puede vender su casa por dinero y luego intercambiar ese dinero por los distintos bienes y servicios que desee comprar.

Asimismo, las empresas ahora pueden calcular, pueden averiguar cuando están ganando o perdiendo dinero. Sus ingresos y sus gastos en todo tipo de transacciones se pueden expresar en términos de dinero. Supongamos que una empresa ingresó 10.000 dólares el mes pasado y gastó 9.000 dólares; claramente, tuvo un beneficio neto de 1.000 dólares ese mes. Ya no hace falta que una empresa añada o quite cosas que se deban medir o pesar. Una empresa siderúrgica ya no tiene que pagar a sus trabajadores con barras de acero, que son para ellos algo bastante inútil, o con otras innumerables materias primas físicas; puede pagarles con dinero y los trabajadores pueden después utilizar ese dinero para comprar otros productos que sí que desean.

Por otra parte, para saber si un determinado "precio" es bueno o no, uno ya no tiene que mirar a una serie prácticamente infinita de cantidades relativas: el precio de los huevos, del pescado, de la carne de vacuno vivo, del calzado, de la harina y demás... Toda mercancía tiene un precio que se expresa en un mismo producto: el dinero, por lo que, al venir expresados en dinero, resulta fácil

comparar los precios individuales de los huevos, de los zapatos, de la carne de vaca o de lo que sea.

3.- LAS CUALIDADES QUE HA DE TENER EL DINERO

¿Qué mercancías ha utilizado el mercado como dinero? ¿El uso de qué bienes aumentará en espiral por sus cualidades como medio de intercambio? Claramente lo serán aquellos que una sociedad determinada considere más aptos para desempeñar las funciones del dinero. A través de los siglos son muchos los productos básicos que el mercado ha elegido como dinero. El pescado capturado en la costa atlántica de la Norteamérica colonial, las pieles de castor en el viejo noroeste y el tabaco en las colonias del sur fueron utilizados como dinero. En otras culturas, la sal, el azúcar, el ganado, las azadas de hierro, el té, las conchas y muchos otros productos básicos fueron también adoptados por el mercado. Muchos bancos tienen museos del dinero que exhiben las diversas formas que el dinero ha tenido a lo largo de los siglos.

En medio de esta variedad de cosas que se han utilizado como dinero, es posible analizar las cualidades que han llevado al mercado a elegir a un bien en particular como dinero. En primer lugar, cuando los individuos eligen un medio de intercambio no lo hacen arbitrariamente. Conseguirán superar el problema de la doble coincidencia de deseos, propia del trueque, seleccionando una mercancía que ya sea de uso generalizado por sus propias cualidades intrínsecas. Al mismo tiempo, elegirán una mercancía de fuerte demanda, que los zapateros y otros estarán dispuestos a aceptar como medio de cambio nada más iniciado el proceso de selección de lo que servirá como dinero. En segundo lugar elegirán una mercancía que sea altamente divisible, que sirva para comprar pequeñas porciones de otros bienes de forma que el tamaño de lo comprado pueda variar. Para ello necesitan un producto que tecnológicamente no pierda una parte de su valor cuando se divida en porciones pequeñas. Por esa razón una casa o un tractor, siendo altamente indivisibles, no es probable que sean elegidos como dinero, mientras que la mantequilla, por ejemplo, al ser fácilmente divisible, tendría muchas más posibilidades de convertirse en dinero por esa particular cualidad.

Demanda y divisibilidad no son los únicos criterios. También es importante que la gente pueda llevar el dinero encima para hacer las compras que precise. Y para ser fácilmente transportable, un producto debe tener un alto valor por unidad de peso. Pero para tener un alto valor por unidad de peso, sin embargo, se requiere de un bien que no sólo tenga una gran demanda sino también que sea relativamente escaso ya que una fuerte demanda combinada con una

relativamente escasa oferta resultará en un precio o valor muy alto por unidad de peso.

Por último, el dinero-mercancía debe ser muy duradero, para que pueda servir como depósito de valor por un largo tiempo. El propietario del dinero no sólo debe estar seguro de que podría comprar otros productos en este momento, sino también indefinidamente en el futuro. Por lo tanto, la mantequilla, el pescado, los huevos y demás productos perecederos fallan en la cuestión de la durabilidad.

Un ejemplo fascinante del inesperado desarrollo de un tipo de dinero-mercancía en tiempos recientes se dio en los campos de prisioneros de guerra instalados por los alemanes durante la Segunda Guerra Mundial. En estos campos, ciertas condiciones exteriores condicionaban la oferta de diversos productos: paquetes de ayuda, raciones, etc... Tras recibir las raciones, los prisioneros comenzaron a cambiar lo que no querían por lo que estimaban particularmente necesario, lo que dio lugar a que pronto se desarrollase un elaborado sistema de precios para cada producto, que expresaba cada uno en términos de cigarrillos por ser el producto que había evolucionado hasta convertirse en dinero-mercancía. Los precios expresados en cigarrillos fluctuaron de acuerdo con los cambios de su oferta y de su demanda.

Los cigarrillos eran claramente el producto más parecido al dinero que había en los campos de concentración. Tenían una gran demanda por sí mismos, eran divisibles, fácilmente transportables y tenían un alto valor por unidad de peso. No eran muy duraderos, ya que fácilmente se arrugaban, pero podrían conservarse durante los pocos años en que los campos funcionasen.²

En todos los países y en todas las civilizaciones, dos productos han dominado siempre a la hora de competir con otras materias primas o mercancías para desempeñar las funciones propias del dinero: el oro y la plata.

En un primer momento, el oro y la plata fueron únicamente apreciados por su brillo y valor ornamental. Siempre tuvieron gran demanda. En segundo lugar, siempre fueron relativamente escasos y por lo tanto valiosos por unidad de peso. Y por esa razón eran también transportables. También fueron divisibles ya que podían cortarse en porciones más pequeñas sin perder su valor proporcional. Por último, la plata y el oro se mezclaron con pequeñas cantidades de otros metales para formar aleaciones que los endurecía e impedía su corrosión con lo que durarían siempre.

2 Véase el merecidamente famoso artículo de R.A. Radford, "*The Economic Organization of a P.O.W. Camp*", *Economica* (noviembre de 1945): págs. 189-201.

Por tanto, como el oro y la plata son mercancías que cumplen excelentemente las cualidades características del dinero, cuando estuvieron disponibles siempre fueron seleccionados por los mercados como dinero. Los defensores del patrón oro no sufren de un misterioso "*fetichismo por el oro*". Simplemente reconocen que a lo largo de la historia el mercado siempre ha elegido al oro como dinero.

En general, tanto el oro como la plata han coexistido como dinero. Como el oro siempre ha sido mucho más escaso y ha tenido también mayor demanda que la plata, siempre ha tenido un precio más alto y ha tendido a ser utilizado como dinero en las transacciones más grandes, mientras que la plata se ha empleado tradicionalmente en los intercambios de menor cuantía. Debido a su mayor precio, el oro ha sido seleccionado a menudo como la unidad de cuenta, aunque esto no siempre ha sido así. Las dificultades de la minería del oro, que hacen que su producción sea más limitada, hacen que su valor a largo plazo sea relativamente más estable que la plata.

4.- LA UNIDAD MONETARIA

Nos hemos referido a los precios pero no hemos explicado lo que es en realidad un precio. Un precio es simplemente la relación que media entre las dos magnitudes que son objeto de intercambio en cualquier transacción. No debe ser ninguna sorpresa que cada una de las monedas con las que ahora estamos familiarizados —el dólar, la libra, el marco, el franco, etc...— empezaran a utilizarse en el mercado simplemente como el nombre que se daba a distintas unidades de peso de oro o plata. Así, la "libra esterlina" en Gran Bretaña, fue exactamente éso —una libra de plata—. ³

El "dólar" surgió a partir de la denominación generalmente conferida a una moneda de plata de una onza acuñada por un Conde de Bohemia llamado Schlick, en el siglo XVI. El Conde Schlick vivió en Joachimsthal (Valle de Joachim). Sus monedas, que disfrutaron de una gran reputación por su uniformidad y finura, se denominaron *Joachimsthalers* y, finalmente, sólo *thaler*. La palabra dólar surgió de su incorrecta pronunciación.

Dado que el oro o la plata se intercambian al peso, las distintas denominaciones de las monedas nacionales, todas ellas definidas como ponderaciones particulares de un metal precioso, se fijarán de forma automática

3 En el momento de escribir esta obra (1983?), la plata vale aproximadamente 13 dólares la onza y la libra esterlina se cambia aproximadamente por 1,50 dólares, lo que significa que la orgullosa "libra esterlina" británica que fue durante un tiempo sinónimo de una libra de plata, ahora tiene sólo el valor de 1/8 de onza de plata. En el texto se explica cómo se produjo esta decadencia. El 11 de septiembre 2015 el precio de la plata es de 14,57 \$/onza. El cambio de la libra esterlina respecto del dólar norteamericano es de 1,54 \$/£. (N del T.).

en función de las demás. Así pues, supongamos que el dólar se define como 1/20 de una onza de oro (como lo fue en el siglo XIX en los Estados Unidos), mientras que la libra esterlina se define como un cuarto de una onza de oro y el franco francés como 1/100 de onza de oro.⁴ En tal caso, los tipos de cambio entre las diferentes monedas se fijan automáticamente por sus respectivas cantidades de oro. Si un dólar es 1/20 de una onza de oro y la libra es 1/4 de una onza de oro, entonces la libra se cambiará automáticamente por 5 dólares. Y en nuestro ejemplo, la libra se cambiará por 25 francos y el dólar por 5 francos. Las definiciones en términos de peso (y pureza) del metal contenido en las monedas ajustan automáticamente los tipos de cambio entre ellas.

Los partidarios del libre mercado del oro a menudo han sido objeto de burlas del siguiente tenor: *"Si estáis en contra de que el gobierno fije el precio de los bienes y servicios ¿Por qué entonces hacéis excepción con el oro? ¿Por qué pedís que sea el gobierno quien fije el precio del oro y quien establezca los tipos de cambio entre las diferentes monedas?"*

La respuesta a esta común queja es que la pregunta asume que el dólar es una entidad independiente, una cosa o mercancía que se debe permitir fluctuar libremente en relación al oro. Pero la refutación que hacen los defensores del oro se funda en que el dólar no es una entidad independiente, sino que en su origen fue simplemente el nombre que se daba a cierto peso de un metal; el dólar, y también las demás monedas, se concibieron como una unidad de peso. Por consiguiente, la libra, el franco, el dólar y el resto de monedas no se cambiaban como si fuesen entidades independientes, como algo abstracto; esas monedas eran simplemente equivalentes a cierto peso en oro o plata. Si un 1/4 de una onza de plata se cambiase por 1/20 de una onza de oro ¿Cómo podríamos esperar que se cambiaran por una paridad que no fuera 1:5? ⁵

4 Las proporciones se han alterado ligeramente de sus definiciones del siglo XIX para ilustrar la cuestión con mayor claridad. El "dólar" se había trasladado de Bohemia a España y de allí a América del Norte. Después de la Guerra de Independencia, los nuevos Estados Unidos cambiaron su moneda sustituyendo la libra esterlina por el dólar procedente de España. Llegados a este punto, asumiremos que el oro es el único metal monetario y omitimos la plata, para simplificar. De hecho, la plata fue un factor que complicó todas las discusiones monetarias en el siglo XIX. En un mercado libre, tanto el oro como la plata podrían utilizarse como dinero y flotarían libremente en relación con el otro (serían "estándares o patrones paralelos"). Por desgracia, los gobiernos siempre trataron de obligar a un tipo de cambio fijo entre los dos metales, un control de precios que siempre conduce a resultados no deseados e incluso desastrosos ("bimetalismo").

5 En los períodos más antiguos, las monedas extranjeras de oro y plata a menudo circularon libremente dentro de un país, y, de hecho, económicamente, no existe ninguna razón para que no lo hicieran. En los Estados Unidos, en fecha tan tardía como 1857, pocos se molestaban en acudir a la Casa de la Moneda de Estados Unidos para obtener moneda norteamericana; las monedas de uso corriente eran españolas, inglesas y oro y plata

Si la unidad monetaria es simplemente una unidad de peso, entonces la función del gobierno en lo tocante al dinero bien podría limitarse a ser una simple Oficina de Pesas y Medidas que lo certificara, como ocurre con otras unidades de peso, longitud o masa.⁶ El problema es que los gobiernos han traicionado sistemáticamente la confianza del público en su desempeño como garantes de que la unidad de peso de la mercancía empleada como dinero sea siempre la misma, que sea exacta.

Si el gobierno se erige como el guardián del estándar o patrón internacional de medida que llamamos "metro" o del estándar "yarda" o "libra", no existe en tal caso ningún incentivo económico que le impulse a traicionar la confianza del público y a cambiar su definición. No tendría ningún sentido que la Oficina de Pesas y Medidas anunciara, por ejemplo, que una libra a partir de ahora sería igual a 14 onzas en lugar de a 16 onzas. Los gobiernos, en cambio, tienen un desmedido incentivo económico para alterar el concepto o definición de la unidad monetaria, sobre todo en el sentido de aligerar la cantidad de metal precioso incorporado a ella; es decir, para cambiar la definición de la libra esterlina de 16 a 14 onzas de plata. Este muy rentable proceder en virtud del cual el gobierno reduce reiteradamente el peso en onzas o gramos de una misma unidad monetaria se denomina devaluación, degradación o envilecimiento de la moneda.

Cómo el envilecimiento beneficia al Estado, podemos plantear el supuesto siguiente: digamos que el *rur*, que es la moneda del reino mítico de *Ruritania*, tiene un valor igual al que tienen 20 gramos de oro. Un nuevo rey sube ahora al trono y como padece de una crónica escasez de dinero decide seguir el camino del envilecimiento de la moneda para enriquecerse. Hace un descomunal convocatoria para que se le entreguen todas las viejas monedas de oro del reino por estar sucias y desgastadas por el uso y por llevar estampada la efigie del viejo rey. A cambio suministrará nuevas monedas con su propia efigie y devolverá el mismo número de *rurs* que le fueron entregados. Alguien que presentara 100 *rurs* en monedas antiguas recibiría 100 *rurs* de las nuevas.

¡Aparentemente es una ganga! Excepto por un pequeño problema: en el transcurso de esa re-acuñaación, el rey cambia la definición del *rur* de 20 a 16

austriacos. Finalmente, el Congreso, ofendido por semejante desprecio a su soberanía, prohibió el uso de monedas extranjeras dentro de Estados Unidos lo que obligó a todos los que tenían monedas extranjeras a acudir a la Casa de la Moneda de los Estados Unidos para cambiarlas por monedas de oro estadounidenses.

6 Por ello el libro de Frederick Barnard sobre pesas y medidas de finales del siglo XIX dedica un apéndice al tratamiento de la acuñación de moneda y al sistema monetario internacional. Frederick A.P. Barnard, "*The Metric System of Weights and Measures*", rev. ed. (Nueva York: Columbia College, 1872).

gramos. Y seguidamente se embolsa el 20 por ciento del oro sobrante, acuñándolo para su propio uso, empleando y poniendo en circulación las nuevas monedas resultantes para pagar sus propios gastos. En pocas palabras, la cantidad de oro que hay en esa sociedad sigue siendo la misma, pero como la gente ahora se ha acostumbrado a utilizar el nombre de la unidad monetaria en lugar de referirse a su peso para llevar sus cuentas y fijar los precios, la cantidad de *rurs* habrá aumentado en un 20 por ciento. La oferta de dinero en *rurs*, por lo tanto, se ha incrementado en un 20 por ciento, y, como veremos más adelante, esto impulsará al alza los precios en la economía expresados en términos de *rurs*. Luego el envilecimiento consiste en la re-definición arbitraria y el aligeramiento de la moneda con el fin de añadir unidades monetarias a las arcas del Estado.⁷

Las repetidas devaluaciones, o cambios en la definición de lo que es una libra esterlina que ordenaron los reyes de Inglaterra han hecho que aquélla haya disminuido de valor y de ser igual a 16 onzas de plata haya pasado en la actualidad a representar solo una fracción de ese valor. Del mismo modo, la rápida y constante devaluación de la moneda fue una característica destacada de la Edad Media, en casi todos los países de Europa. Así, en 1200, la *livre tournois* francesa se definió como 98 gramos de plata fina; en 1600 equivalía solo a 11 gramos.

Un caso especialmente llamativo es el del *dinar*, la moneda de los sarracenos en España. El dinar, cuando se acuñó por primera vez a finales del siglo VII, constaba de 65 granos de oro. Los sarracenos, que es de notar que fueron señaladamente sensatos en asuntos monetarios, mantuvieron el peso del dinar relativamente estable hasta el punto de que a mediados del siglo XII todavía equivalía a 60 granos. En ese momento, los reyes cristianos conquistaron España y a principios del siglo XIII el dinar (ahora llamado *maravedí*) se había reducido a 14 granos de oro. Pronto la moneda de oro era demasiado ligera para circular y se convirtió en una moneda de plata que pesaba 26 granos de plata. Pero fue degradada aún más y a mediados del siglo XV el maravedí consistía solamente en 1,5 granos de plata y era otra vez demasiado pequeño para circular.⁸

¿Dónde queda la oferta total de dinero —ese concepto fundamental— en todo esto? En primer lugar, antes de producirse el envilecimiento, cuando la unidad

7 Esta enorme tasa que se cobraba por la re-acuñación de la moneda se llama "señoreaje" pago al señor o soberano, el acuñador monopolista de moneda.

8 Véase Elgin Groseclose, "*Money and Man*" (Nueva York: Frederick Ungar, 1961), págs. 57 a 76. Muchas de las devaluaciones europeas se hicieron con el pretexto de regular las relaciones bimetálicas fijas siempre distorsionadas entre el oro y la plata. Véase Luigi Einaudi, "*The Theory of Imaginary Money from Charlemagne to the French Revolution*" en F.C. Lane y J.C. Riemersma, eds., *Enterprise and Secular Change* (Homewood, Ill.: Irwin, 1953), págs. 229 a 261.

de moneda regional o nacional simplemente significa una cierta unidad de peso de oro, la oferta monetaria total es la suma de todo el oro monetario que existe en la sociedad, es decir, todo el oro disponible para ser utilizado en intercambios. En la práctica, equivale al peso del oro contenido en las monedas y lingotes de oro disponibles. Como ocurre con todas las demás propiedades, el dinero siempre es de alguien, lo que equivale a decir que la masa monetaria total de una sociedad en un momento dado es el agregado, la suma total, de todos los saldos de caja o *stocks individuales* de dinero propiedad de cada uno de los individuos o grupos de individuos que la componen. Por lo tanto, si un pueblo tiene una población de 10 personas, A, B, C, etc..., la existencia total de dinero del pueblo será igual a la suma de todos los saldos de efectivo metálico en poder de cada uno de esos 10 vecinos. Si queremos expresarlo en términos matemáticos, podríamos decir que:

$$M = \Sigma m$$

donde M es el total de existencias de dinero, o lo que es lo mismo, la oferta de dinero en una zona determinada o en la sociedad en su conjunto, m es el saldo o las existencias de efectivo propiedad de cada individuo y Σ el sumatorio, la suma o agregado de cada uno de los valores de m .

Después de la devaluación, como la unidad monetaria equivale solamente a un nombre (*Dinar*) y no al peso real (número determinado de gramos de oro), el número de dinares, libras o maravedíes habrá aumentado, es decir, habrá aumentado la oferta de dinero. M será la suma de los dinares individuales que posea cada persona y se incrementará en la medida de la devaluación. Como veremos más adelante, este aumento de la oferta de dinero tenderá a hacer aumentar los precios en toda la economía.

II.- LO QUE DETERMINA LOS PRECIOS: OFERTA Y DEMANDA

Cómo se establecen los precios de los distintos bienes ¿Qué es lo que determina cuál ha de ser el precio de los huevos, de las herraduras, de los raíles de acero, del pan o de lo que sea? Cuando el mercado asigna precios ¿Lo hace de forma arbitraria, caótica y anárquica o no?

Gran parte de los últimos dos siglos de análisis económico o de lo que — desgraciadamente— llamamos ahora micro-economía, se ha dedicado a analizar y responder a esta pregunta. La respuesta es que cualquier precio dado siempre está determinado por dos fuerzas subyacentes fundamentales: la oferta y la demanda, o lo que es igual, de la oferta existente o suministro disponible de ese producto y de la intensidad con que lo demandan quienes quieren comprarlo.

Supongamos que estamos analizando cómo se fija en un momento dado, o cierto "día", el precio de un producto cualquiera, por ejemplo, del café. En cualquier momento dado, hay una cierta cantidad de café disponible, o sea listo para ser vendido al consumidor. No vamos ahora a analizar cómo pudieron acumularse esas existencias. Supongamos que en un determinado lugar, o en todo un país, hay 10 millones de libras de café disponibles para el consumo. Podemos entonces construir un diagrama cuyo eje horizontal indique el número de unidades, en este caso millones de libras de café. Si ahora hay 10 millones de libras disponibles, las existencias o la oferta de café disponible será la línea vertical trazada en la marca correspondiente a 10 millones de libras, línea que etiquetamos con la letra O de Oferta.

La curva de demanda para el café no es objetivamente medible como la de oferta pero hay varias cosas que podemos afirmar con certeza al respecto. Por un lado, si construimos un hipotético plan de demanda para el mercado, podemos concluir que, en un momento dado, y mientras todas las demás variables permanezcan igual, cuanto mayor sea el precio de un producto, menor será la cantidad comprada. Por el contrario, se comprará más cantidad cuanto menor sea el precio.

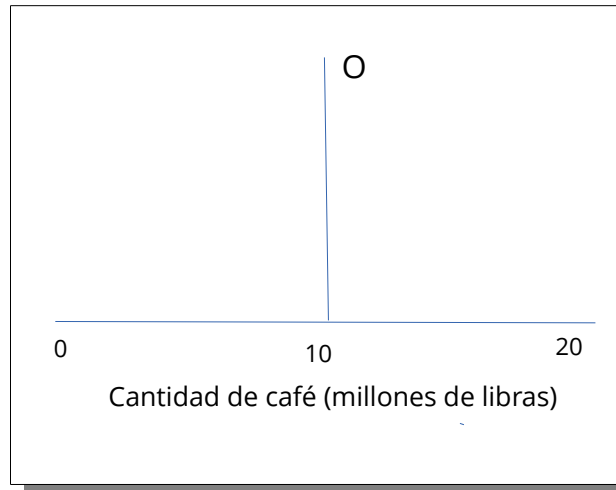


FIGURA 2.1 - LA RECTA DE OFERTA

Supongamos, por ejemplo, que por alguna extraña razón, el precio del café subiera de repente a 1.000 dólares la libra. Muy pocas personas podrían comprar y consumir café a ese precio y solo podrían hacerlo unos pocos fanáticos del café que además fueran muy ricos. Todos los demás tendrían que optar por el cacao, por el té o por otras bebidas. Así que si el precio del café es extremadamente alto, se comprarán menos libras de café.

Por otra parte, supongamos de nuevo que por alguna casualidad, los precios del café cayeran repentinamente a 1 centavo la libra. En ese momento, todo el mundo saldría corriendo a consumir café en grandes cantidades y no querría ni té, ni cacao ni otra cosa que no fuera café. Un precio muy bajo induciría a que la gente comprase mucho café.

Un precio muy alto significa solamente que habrá pocas compras; un precio muy bajo significa muchas compras. Del mismo modo, podemos generalizar en el rango intermedio. De hecho podemos concluir: que cuanto menor sea el precio de cualquier producto (*ceteris paribus*, o sea permaneciendo las demás condiciones invariables) mayores serán las cantidades que los compradores estarán dispuestos a comprar. Y viceversa. Porque cuando el precio de cualquier cosa baja, resulta ser menos costosa en términos monetarios con lo que a los compradores les quedará más dinero disponible para ahorrarlo o para dedicarlo a otros usos; así pues un descenso de los precios traerá al mercado a nuevos compradores y hará que los compradores existentes compren más cantidad. A la inversa, cuando el precio de cualquier cosa sube, el producto se vuelve más costoso en relación a los ingresos de los compradores y a los demás productos y la cantidad que se compra se reduce. Habrá compradores que abandonarán el mercado y quienes sigan comprando restringirán sus compras.

El resultado es la "curva de demanda decreciente", que expresa gráficamente esta "ley de la demanda" (Figura 2.2). Podemos ver que las cantidades que los

compradores compran ("la cantidad demandada") varía inversamente con el precio del producto. Esta línea está marcada con la letra D de demanda. El eje vertical corresponde al precio, en este caso, serían dólares por libra de café.

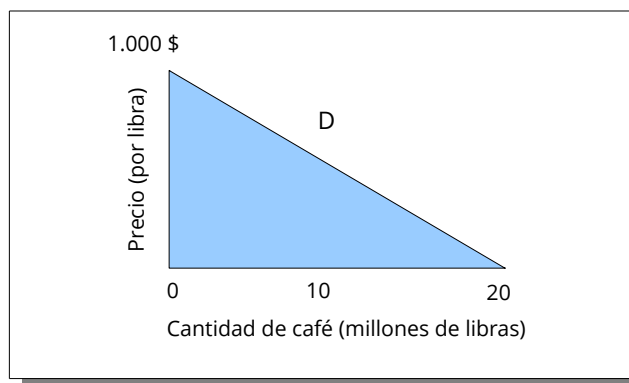


FIGURA 2.2 – LA CURVA DE DEMANDA ¹

La oferta de cualquier bien es un hecho objetivo que equivale a la cantidad de bienes que los consumidores tienen a su disposición. La demanda es el resultado de los valores subjetivos y de las demandas de los compradores individuales o consumidores. La oferta O nos dice cuántas libras de café o barras de pan o lo que sea están disponibles; la demanda D nos dice cuántos panes se comprarían a distintos hipotéticos precios. Nunca sabremos cual es la curva de demanda real: sólo que está disminuyendo o bajando, de alguna manera; y que se producirá un aumento de la cantidad comprada a medida que los precios bajen y viceversa.

Llegamos ahora a cómo se determinan los precios en el libre mercado. Lo que vamos a demostrar es que el precio de cualquier bien o servicio en un momento dado de un día cualquiera tenderá a ser el precio al que las curvas O y D se cruzan (Figura 2.3).

En nuestro ejemplo, las curvas O y D se cruzan en el precio de 3 dólares la libra, por lo que ése será el precio de mercado.

Para ver porqué el precio del café será de 3 dólares la libra, supongamos que por alguna razón el precio es más alto, por ejemplo 5 dólares (figura 2.4). En ese momento, la cantidad ofrecida (10 millones de libras) será mayor que la cantidad

¹ Convencionalmente los economistas de las últimas cuatro décadas han graficado las curvas de demanda como líneas rectas decrecientes. No hay ninguna particular razón para suponer, sin embargo, que las curvas de demanda sean rectas y no hay evidencias al respecto. También podrían ser curvas o tener forma dentada o cualquier otra distinta. La única cosa que sabemos con certeza es que son decrecientes o sea que tienen una pendiente negativa. Desgraciadamente, los economistas con frecuencia han olvidado esta verdad esencial y se han dedicado a manipular esas líneas como si tuvieran en realidad esa forma. Así es como la manipulación matemática comenzó a expulsar los datos fácticos de la realidad económica.

demandada, es decir, que la cantidad que los consumidores están dispuestos a comprar a ese precio más alto. Esto deja un excedente de café sin vender que se quedará en los estanterías y que no se podrá vender porque nadie lo querrá comprar.

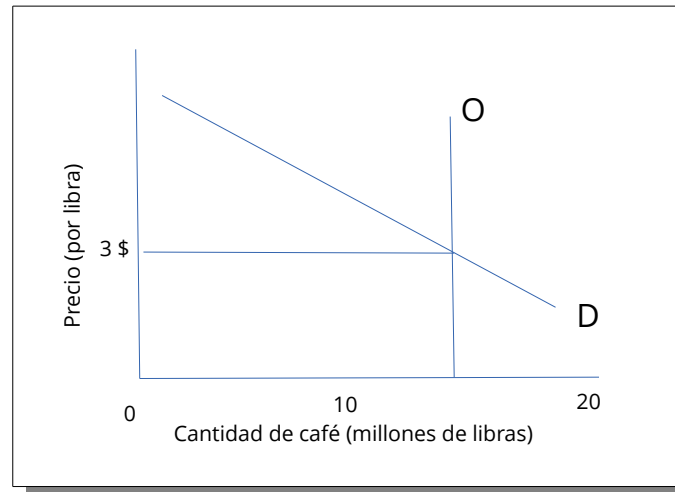


FIGURA 2.3 - OFERTA Y DEMANDA

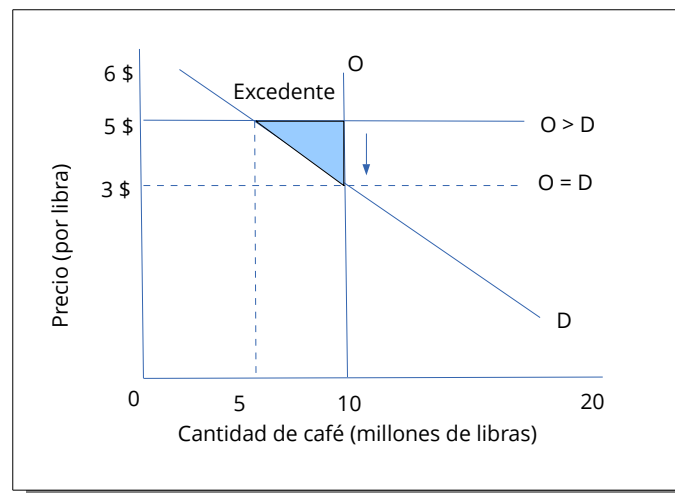


FIGURA 2.4 - EXCEDENTE

A un precio del café de 5 dólares la libra, solamente se compran 6 millones de libras quedando 4 millones de libras como excedentes no vendidos. La presión de los excedentes y las pérdidas subsiguientes inducirán a los vendedores a reducir su precio y como el precio baja, la cantidad comprada aumentará. Esta presión continúa hasta que se alcanza el precio de intersección de 3 dólares, momento en el que el mercado alcanza el equilibrio, es decir, no quedan excedentes sin vender y la oferta se iguala a la demanda. La gente quiere comprar sólo la cantidad de café disponible, ni más ni menos.

Luego a un precio más alto que el de intersección la oferta es mayor que la demanda y las fuerzas del mercado impulsan una bajada de precios hasta que el excedente sin vender es eliminado y oferta y demanda se equilibran. Estas

poderosas fuerzas del mercado que hacen bajar el precio cuando es excesivo y equilibran el mercado son dos: (1) el deseo de todo empresario de aumentar sus beneficios y evitar pérdidas y (2) el sistema de precios libres, que refleja cambios económicos y responde a cambios subyacentes de oferta y demanda. El afán de lucro y el sistema de precios libres son las fuerzas que nivelan oferta y demanda y hacen que los precios respondan a las fuerzas subyacentes de mercado.

Por otro lado supongamos que el precio, en lugar de estar por encima del precio de intersección, está por debajo. Imaginemos que el precio es de un dólar la libra. En ese caso, la cantidad demandada por los consumidores, la cantidad de café que los consumidores desean comprar a ese precio es mucho mayor que los 10 millones de libras que comprarían a 3 dólares. Supongamos que la cantidad es de 15 millones de libras. Pero como solamente existen 10 millones de libras disponibles para satisfacer los 15 millones de libras demandadas a ese menor precio, el café desaparecerá entonces rápidamente de las estanterías y se experimentará una escasez de café (hay escasez cuando algo no se puede comprar al precio actual).

El mercado del café sería entonces como muestra la Figura 2.5.

Por lo tanto, al precio de un dólar, hay una escasez de 4 millones de libras, es decir, sólo hay 10 millones de libras de café para satisfacer una demanda de 14 millones. El café desaparecerá rápidamente de las estanterías, y a continuación, los minoristas, espoleados por el afán de lucro, subirán sus precios. A medida que aumente el precio, la escasez comenzará a desaparecer, hasta que desaparezca por completo cuando el precio suba hasta el punto de intersección de 3 dólares por libra. Una vez más, el libre funcionamiento del mercado elimina rápidamente la escasez al hacer que los precios aumenten hasta el punto en que se nivela el mercado y oferta y demanda se equilibran de nuevo.

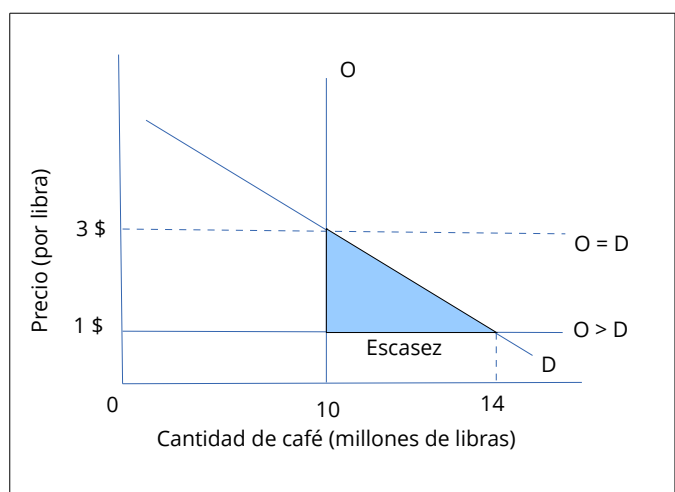


FIGURA 2.5 - ESCASEZ

Luego es claro que la motivación de las Pérdidas y Ganancias y el sistema de libertad de precios producen una "retro-alimentación" o mecanismo de ajuste integrado y automático en cuya virtud el precio de mercado de cualquier bien se desplaza hasta que el mercado se nivela y se elimina rápidamente cualquier excedente o escasez que pudiera existir. Porque en el punto de intersección, que tiende siempre a ser el precio de mercado, oferta y demanda se encuentran en fina y precisa sintonía y no puede haber ni escasez ni excedente (Figura 2.6).

Los economistas llaman "precio de equilibrio" al precio de intersección, al precio que suele ser el de mercado de ese día. Y lo hacen por dos razones: (1) porque es el único precio que equilibra oferta y demanda, que iguala la cantidad disponible para ser vendida con la cantidad que los compradores desean comprar; y (2) porque, en una analogía con las ciencias físicas, el precio de intersección es el único precio al que el mercado tiende a moverse. Y, si un precio es desplazado de su punto de equilibrio, se ve rápidamente impulsado por las fuerzas del mercado a volver a ese punto —del mismo modo que un punto de equilibrio en Física es aquél donde algo tiende a quedarse y a regresar cuando es desplazado de él—.

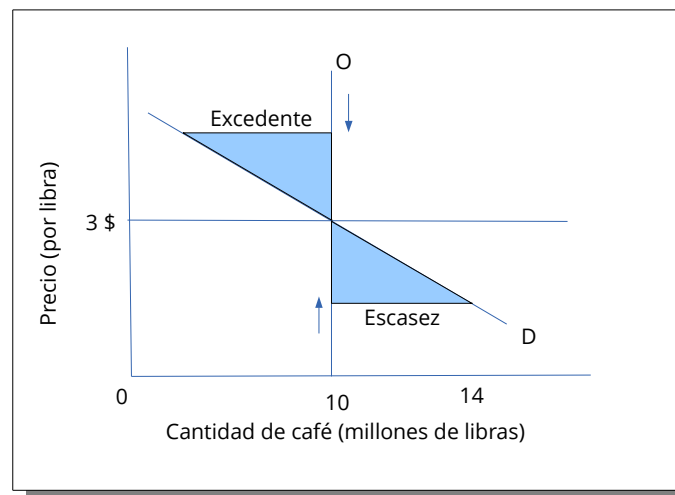


FIGURA 2.6 - HACIA EL EQUILIBRIO

Si el precio de un producto se determina por su oferta y demanda y si, según nuestro ejemplo el precio de equilibrio, al que el precio se desplazará y donde se mantendrá, es de 3 dólares por una libra de café ¿Por qué debería un precio cualquiera variar? Sabemos, por supuesto, que los precios de todos los productos están continuamente cambiando. El precio del café no se queda fijo en 3 dólares o en cualquier otra cantidad ¿Cómo y por qué se producen cambios en los precios?

Claramente, por una de dos (o más estrictamente, tres) razones: o bien cambia la demanda D o cambia la oferta O o ambas variables cambian simultáneamente. Supongamos, por ejemplo, que O se redujo porque se heló

una gran parte de las plantaciones de café del Brasil, como parece que ocurre cada pocos años. Una reducción de O se representa en la Figura 2.7.

Empezando con un precio de equilibrio de 3 dólares, la cantidad de café producido y listo para la venta que existe en el mercado baja de 10 millones a 6 millones de libras. La oferta se desplaza de O a O' que es la nueva línea vertical de oferta. Pero esto significa que en la nueva oferta, O' , hay una escasez de café al precio precedente, que asciende a 4 millones de libras. La escasez impulsa a los vendedores de café a subir sus precios y al hacerlo la escasez empieza a desaparecer hasta que el nuevo precio de equilibrio se establece en 5 dólares la libra.

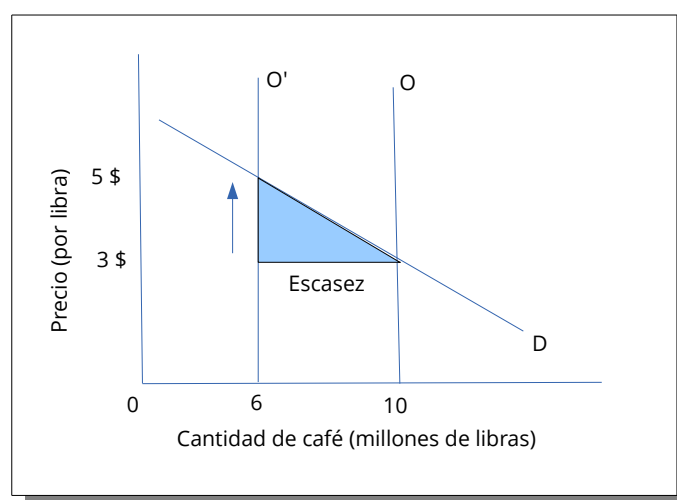


FIGURA 2.7 - DISMINUCIÓN DE LA OFERTA

Por decirlo de otra forma, todos los productos son escasos en relación a sus posibles usos, que es la razón por la que tienen un precio en el mercado. El precio, en un mercado libre, lleva a cabo una necesaria función de racionamiento, en la que las libras disponibles, los *bushels* u otras unidades de un bien se asignan libre y voluntariamente a los que están más dispuestos a comprar el producto. Si el café se hace más escaso, entonces el precio sube cumpliendo así una función de racionamiento más intensa: para asignar una menor oferta del producto a compradores más ávidos. Cuando el precio sube para reflejar la menor oferta, los consumidores reducen sus compras y optan por otras bebidas calientes o estimulantes hasta que la cantidad demandada es lo suficientemente pequeña como para igualar la menor oferta.

Por otra parte, vamos a ver lo que sucede cuando aumenta la oferta, digamos, que a causa de mejores condiciones climáticas o del incremento de la producción causado por mejores métodos de cultivo o fabricación del producto. La Figura 2.8 muestra el resultado de un aumento de O :

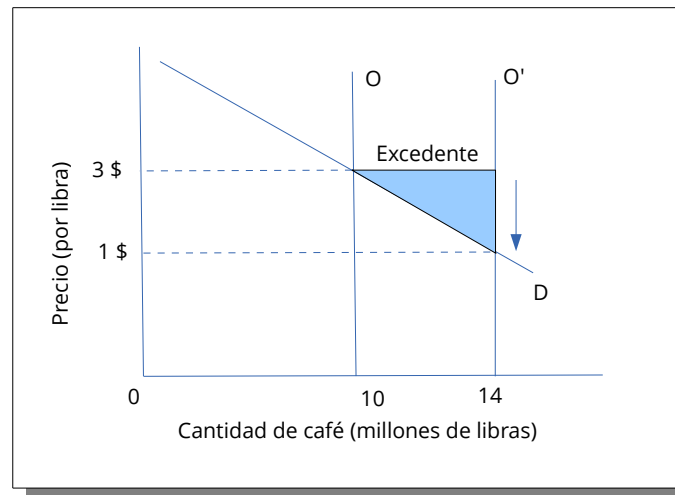


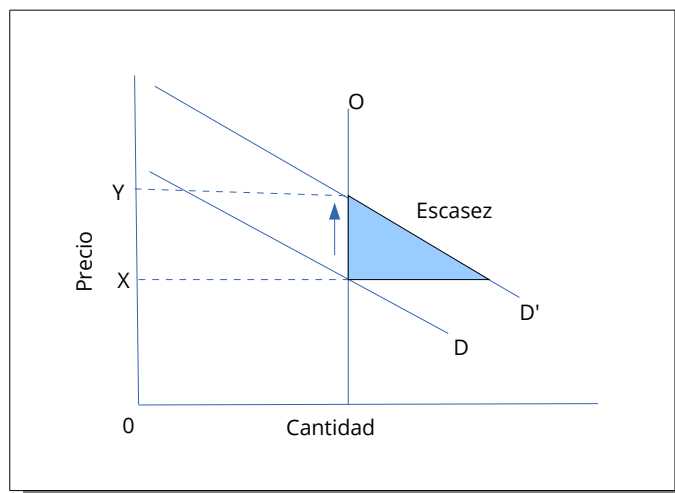
FIGURA 2.8 - AUMENTO DE LA OFERTA

La oferta se incrementa de 10 a 14 millones de libras o de O a O'. Pero esto significa que con el anterior precio de equilibrio, que era de 3 dólares la libra, ahora habrá una oferta excesiva para la demanda existente, y a ese precio, 4 millones de libras permanecerán sin vender. Con el fin de vender las crecientes existencias de producto, los vendedores tendrán que bajar precios, y al hacerlo, el precio del café bajará hasta alcanzar el nuevo precio de equilibrio, que en este caso es de un dólar la libra. Por decirlo de otra manera, los empresarios ahora tendrán que reducir los precios para inducir a los consumidores a comprar una mayor cantidad de producto y lo harán hasta que se llegue a un nuevo equilibrio.

En resumen, el precio responde inversamente a la oferta. Si aumenta la oferta, el precio bajará; si la oferta disminuye, el precio subirá.

El otro factor que puede cambiar y que de hecho cambia, haciendo de ese modo que se altere el precio de equilibrio, es la demanda. La demanda puede cambiar por diversas razones. Teniendo en cuenta los ingresos totales del consumidor, cualquier aumento en la demanda de un producto refleja necesariamente una caída en la demanda de otro. Un aumento de la demanda se define como una disposición de los compradores a gastar más dinero —es decir, en comprar más— de un producto a cualquier precio hipotético dado. En nuestros diagramas, semejante "aumento de la demanda" se refleja como un cambio de toda la curva de demanda que se desplaza hacia arriba y a la derecha. Pero suponiendo unos ingresos totales dados, para que los consumidores puedan gastar más en el producto A, tendrán necesariamente que gastar menos en el producto B. La demanda del producto B disminuirá, es decir, los consumidores estarán dispuestos a gastar menos en la compra de dicho producto a cualquier hipotético precio. Gráficamente, toda la curva de demanda de B se desplazará hacia abajo y hacia la izquierda. Supongamos que estamos analizando ahora un cambio en los gustos de los consumidores de forma que

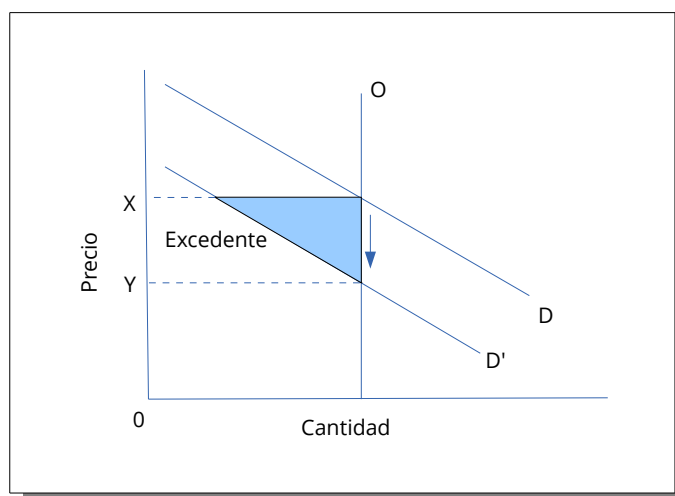
prefieren la carne de vacuno a la de cerdo. En ese caso, los respectivos mercados pueden ser analizados como sigue:



**FIGURA 2.9 - EL MERCADO DE CARNE DE VACUNO:
AUMENTO DE LA DEMANDA**

Hemos supuesto un aumento en la preferencia del consumidor por la carne de vacuno, de modo que la curva de demanda de carne de vacuno aumenta, esto es, se desplaza hacia arriba y hacia la derecha, de D a D' . Pero el resultado del aumento de la demanda es que con el precio de equilibrio original, $0-X$, ahora hay escasez por lo que los productores aumentarán sus precios hasta eliminarla y alcanzar un nuevo precio de equilibrio más alto $0-Y$.

Por otro lado, como hay una menor preferencia por la carne de cerdo, se produce una reducción de la demanda de porcino. Esto significa que la curva de demanda se mueve hacia abajo y hacia la izquierda, de D a D' , como se muestra en la Figura 2.10:



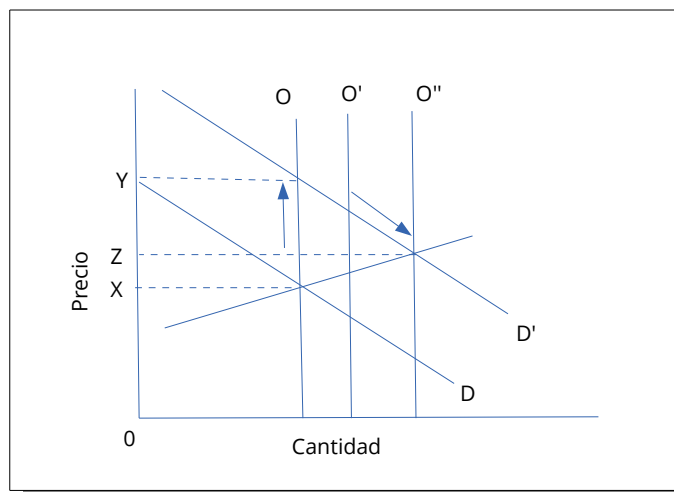
**FIGURA 2.10 - EL MERCADO DE CARNE DE PORCINO:
DISMINUCIÓN DE LA DEMANDA**

Aquí, la disminución de la demanda de D a D' significa que al precio de equilibrio original para la carne de cerdo, $0-X$, ahora se produce un excedente sin vender. Por consiguiente para vender los excedentes, los productores tendrán que reducir el precio hasta que el superávit desaparezca y el mercado se nivele otra vez con el nuevo precio de equilibrio $0-Y$.

En suma, el precio responde directamente a los cambios de la demanda. Si la demanda aumenta, los precios suben; si la demanda se reduce, el precio baja.

Hemos estado analizando la oferta como si fuese un hecho que nos viene dado, como de hecho ocurre en cada momento en la práctica. Sin embargo, si la demanda de un producto aumenta y los productores anticipan que ese aumento será de larga duración, la oferta o suministro futuro aumentará. Por ejemplo, en respuesta a la mayor demanda y, por tanto, a los más altos precios y a los mayores beneficios, se producirá más carne de vacuno. Del mismo modo, los productores reducirán su oferta futura cuando consideren que la bajada de precios será duradera.

Por consiguiente, la oferta se ajustará paulatinamente a la demanda futura que los productores anticipan. Son estos ajustes de la oferta a los cambios previstos en el futuro para la demanda esperada los que proporcionan la familiar pendiente ascendente o curvas ascendentes de oferta que muestran los manuales de Economía.



**FIGURA 2.11 - EL MERCADO DE CARNE DE VACUNO:
RESPUESTA DE LA OFERTA**

Como se muestra en la Figura 2.9, dada una curva de oferta inicial de carne de vacuno O , cuando la demanda aumenta de D a D' sube el precio de equilibrio de la carne de $0-X$ a $0-Y$. Pero si los productores de carne consideran que este mayor nuevo precio $0-Y$ será permanente, la oferta aumentará con el tiempo, hasta que llegue a la nueva oferta superior O'' . A consecuencia del aumento de la oferta, el

precio se verá reajustado hasta 0-Z. De esta manera, una mayor demanda genera con el tiempo más oferta, lo que reducirá el precio.

Volviendo al cambio en la demanda que vimos anteriormente, en un mercado libre un aumento de la demanda y del precio de un producto se verá necesariamente contrarrestado por una caída en la demanda de otro. La única forma en que los consumidores pueden aumentar su demanda de todos los productos, especialmente a lo largo de un dilatado período de tiempo, se da cuando los ingresos de los consumidores están aumentando de forma generalizada; es decir, si los consumidores tienen más dinero en el bolsillo para gastar en todo tipo de productos. Pero esto únicamente puede suceder si la cantidad o la oferta de dinero disponible aumenta; sólo en ese caso, con más dinero en poder de los consumidores, la mayoría o todas las curvas de demanda, pueden aumentar, pueden desplazarse hacia arriba y hacia la derecha, y los precios pueden en conjunto subir.

Por decirlo de otra manera: una continua y sostenida inflación —es decir, un aumento persistente y generalizado de los precios— puede ser resultado, bien de una persistente reducción en la oferta de la mayoría o de todos los bienes y servicios o bien de un continuo aumento de la oferta de dinero. Como sabemos que en el mundo de hoy la oferta de bienes y servicios tiende a aumentar más que a disminuir cada año y como sabemos también que la oferta de dinero sigue aumentando considerablemente cada año, entonces debe quedar perfectamente claro que el aumento de la oferta de dinero, y no ninguna clase de problemas del lado de la oferta, es la causa fundamental de nuestro crónico y acelerado problema de inflación. A pesar de lo que nos digan los economistas de la vertiente de la oferta (*supply-side economists*), que están de moda en la actualidad, la inflación es un problema de demanda (más específicamente de la oferta monetaria) en lugar de un problema de oferta. Los precios suben continuamente porque la cantidad de dinero aumenta y hace que, en términos monetarios, suba también la demanda de los productos.

III.- EL DINERO Y LOS PRECIOS

1.- LA OFERTA Y DEMANDA DE DINERO Y EL CONJUNTO DE PRECIOS.

Cuando los estudiantes leen su manual de Economía, aprenden, en las secciones dedicadas a la "micro-economía", que los precios de los concretos bienes se determinan por medio de oferta y demanda. Pero cuando llegan a los capítulos dedicados a la "macro-economía" desaparecen la oferta y la demanda construidas sobre preferencias individuales y escuchan en cambio conceptos tan misteriosas y mal definidos como la velocidad de circulación, el volumen total de transacciones y el Producto Nacional Bruto ¿Dónde están los conceptos de oferta y de demanda cuando se habla de los precios en general?

En realidad, los precios en el conjunto de una economía lo fijan las fuerzas de oferta y demanda del mismo modo que determinan los precios de los productos individuales. Volvamos a considerar el concepto de precio. Si una barra de pan tiene un precio de 70 centavos de dólar, esto es lo mismo que decir que el poder de compra de una barra de pan es de 70 centavos. O lo que es igual que una barra de pan puede cambiarse por 70 centavos en el mercado. Precio y poder adquisitivo o poder de compra por una unidad de producto son lo mismo. Por lo tanto, podríamos construir un diagrama para la determinación de los precios en general con el precio o poder adquisitivo de la unidad monetaria en el eje Y.

Aunque hay que reconocer la extrema dificultad de realizar una medición, conceptualmente debe quedar claro que el precio o el poder adquisitivo del dinero, en nuestro caso del dólar, es inversamente proporcional a lo que queramos considerar como nivel general de precios. En términos matemáticos, lo expresaríamos así:

$$PCD = 1/P$$

donde PCD es el poder de compra del dinero (del dólar) y P es el nivel de precios.

Por poner un ejemplo muy simplificado, supongamos que hay cuatro productos básicos en la sociedad y que sus precios son los siguientes:

huevos	0.50 \$ la docena
mantequilla	1 \$ la libra
zapatos	20 \$ el par
Televisor	200 \$ la unidad

En esa sociedad el poder de compra del dinero (del dólar, en este caso), es una serie de valores alternativos inversos a los precios anteriores. En resumen, el poder adquisitivo del dólar sería:

1 dólar compra	2 docenas de huevos
o bien	1 libra de mantequilla
o bien	1/20 de un par zapatos
o bien	1/200 de un televisor

Supongamos ahora que el nivel de precios se duplica, esto es, todos los precios se duplican. Los precios serían ahora:

De los huevos	1 \$ la docena
De la mantequilla	2 \$ la libras
De los zapatos	40 \$ el par
De un televisor	400 \$ la unidad

En este caso, el PCD se ve de golpe reducido a la mitad. El poder de compra del dólar sería ahora:

1 dólar compra	1 docena de huevos
o bien	1/2 libra de mantequilla
o bien	1/40 de una par de zapatos
o bien	1/400 de un televisor

Por lo tanto, el poder adquisitivo del dólar es inverso al nivel de precios.

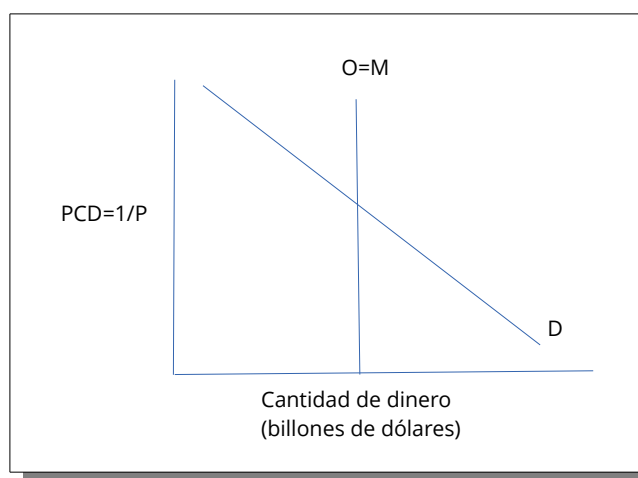


FIGURA 3.1 - OFERTA Y DEMANDA DE DINERO

Coloquemos ahora el PCD en el eje Y y la cantidad de dólares en el eje X. Afirmamos que —coincidiendo plenamente con lo que hemos visto anteriormente respecto al comportamiento de la oferta, de la demanda y del precio—, la intersección de la línea vertical que representa la oferta de dinero del país (M) en un momento dado, con la curva decreciente de demanda de dinero (D), llevará al punto de equilibrio del mercado PCD y por lo tanto al nivel de equilibrio de los precios en conjunto, en cualquier momento dado.

Examinemos el diagrama de la Figura 3.1. La oferta de dinero M , es conceptualmente fácil de entender: la cantidad total de dólares que hay en la economía en un momento dado (más adelante veremos qué es lo que incluye esa variable).

Mantenemos que la demanda de dinero en relación con los hipotéticos precios del dinero (PCDs) conforma una curva decreciente semejante a la de cualquier otro bien con respecto a sus hipotéticos precios individuales. Al principio, la idea de una curva de demanda de dinero parece extraña ¿Acaso no es la demanda de dinero ilimitada? ¿No tomaría la gente todo el dinero que pudiese conseguir? Se confunde así la demanda de dinero que tiene la gente con la cantidad de dinero que estaría dispuesta a aceptar como regalo (que de hecho es ilimitada) con su demanda en el sentido de a qué cosas estaría dispuesta a renunciar por ese dinero. O dicho de otro modo: cuanto dinero estaría dispuesta a mantener en sus saldos de efectivo en vez de gastarlo. En este sentido, su demanda de dinero no es en absoluto ilimitada. Si alguien adquiere dinero, puede hacer dos cosas con él: o gastarlo en bienes de consumo o inversión o conservarlo y aumentar sus existencias de dinero, el total de sus saldos monetarios. La cantidad de dinero que desea tener en su poder es su demanda de dinero.

Echemos un vistazo a la demanda de dinero que tiene la gente. El dinero que la gente querrá tener es una función del nivel de precios. Supongamos, por ejemplo, que los precios de repente bajaran a alrededor de un tercio de lo que son ahora. La gente necesitaría tener mucho menos dinero en la cartera y en sus cuentas bancarias para pagar sus compras diarias o para estar preparada para una emergencia. Solamente tendría que llevar encima o tener disponible alrededor de un tercio del dinero que ahora tiene. El resto lo podría gastar o invertir. Por lo tanto, la cantidad total de dinero que la gente querría conservar en sus saldos monetarios sería mucho menor cuando los precios fuesen mucho más bajos de lo que son ahora. Por el contrario si los precios fuesen el triple de lo que son hoy en día, la gente necesitaría llevar en sus monederos y carteras y guardar en sus cuentas bancarias alrededor de tres veces más dinero para hacer frente a sus transacciones diarias y disponer de un remanente para emergencias. La gente querría tener unas existencias de dinero mucho mayores que las que tiene ahora para acabar comprando lo mismo que compraría si los precios fueran mucho más bajos. La curva decreciente de dinero se muestra en la Figura 3.2.

Aquí vemos que si el PCD es muy alto (es decir, los precios en general son muy bajos), la demanda de saldos monetarios es baja; pero cuando el PCD es muy bajo (los precios son altos), la demanda de dinero es muy alta.

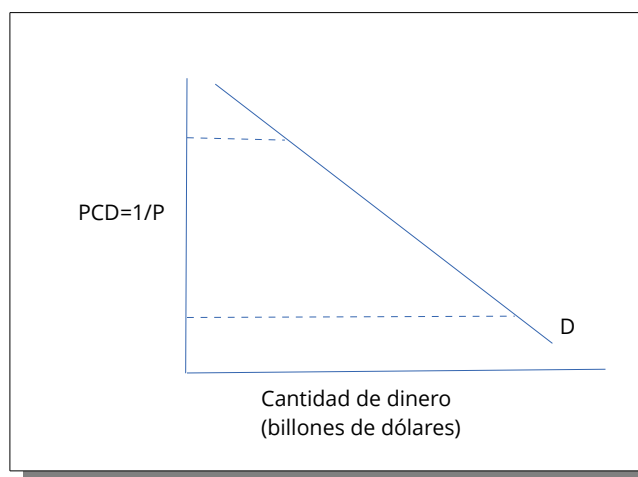


FIGURA 3.2 - DEMANDA DE DINERO

Ahora vamos a ver cómo la intersección de la curva decreciente de demanda de dinero con la oferta de dinero determina el PCD de equilibrio diario o nivel de precios.

Supongamos que el PCD sube mucho de repente, es tanto como decir, que los precios han bajado mucho. Y que M , la cantidad de dinero existente, es de 100 mil millones de dólares. Como vemos en la figura 3.3, con un PCD alto, la oferta total de saldos de efectivo, M , es mayor que la demanda de dinero. La diferencia

es un superávit o excedente de dinero —podríamos decir que a la gente le sobra dinero, el dinero le quema en la mano—. La gente siente que está sufriendo un desequilibrio monetario: sus saldos monetarios son mayores de los que necesita atendido el nivel de precios existente. Por ello querrá deshacerse del dinero sobrante y lo gastará en bienes y servicios diversos.

Pero mientras que la gente puede deshacerse del dinero que tenga a título individual comprando cosas con él, en el agregado de la sociedad, no puede deshacerse de él. Los 100 mil millones de dólares cambiarán de mano pero seguirán existiendo y no desaparecerán a no ser que sean físicamente destruidos. Pero a medida que la gente gaste más, las curvas de demanda de la mayoría o de todos los bienes y servicios se elevarán. Conforme las curvas de demanda se desplacen hacia arriba y hacia la derecha, los precios subirán también. Pero a medida que los precios en conjunto suban más y más, el PCD comenzará a bajar, como la flecha hacia abajo del gráfico indica. Y como el PCD empezará a disminuir, el superávit de efectivo empezará a reducirse hasta desaparecer por fin cuando los precios hayan subido hasta el punto de que los 100 mil millones dólares ya no le hagan un agujero en la mano a nadie. Con precios más altos, la gente ahora querrá tener exactamente 100 mil millones de dólares en sus saldos de efectivo, que serán los que habrá disponibles en la economía. El mercado ha conseguido por fin estabilizarse y la gente ahora no quiere ya tener en su poder ni más ni menos dinero, con 100 mil millones de dólares ni le basta ni le sobra dinero. La demanda de dinero habrá alcanzado el equilibrio cuando la oferta de dinero, el PCD y el nivel de precios se encuentren en equilibrio. En conjunto, la gente no puede deshacerse del dinero, pero gastando el dinero sobrante hace que suban los precios y es de manera como se eliminan los excedentes monetarios.

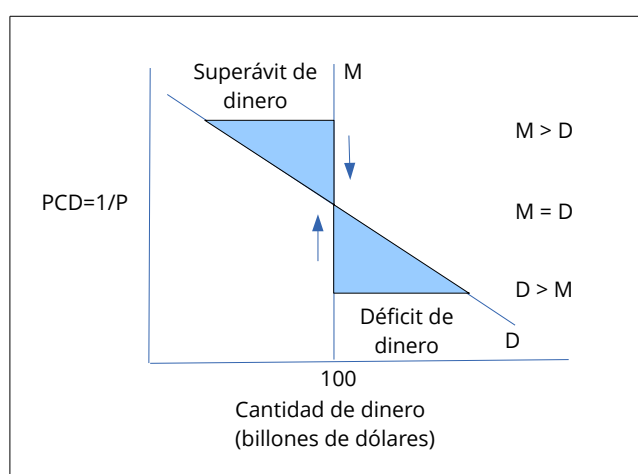


FIGURA 3.3 -CÓMO SE ESTABLECE EL PODER DE COMPRA DEL DINERO

Pero supongamos ahora que los precios fueran de repente tres veces más altos y el PCD fuese por consiguiente mucho más bajo. En ese caso y habida

cuenta de la oferta de dinero existente la gente necesitaría disponer de mucho más dinero para atender sus gastos diarios y habría escasez de dinero. La demanda de dinero sería mayor que la oferta. La gente intentaría entonces corregir ese desequilibrio, esa escasez, aumentando sus saldos monetarios. Sólo podría hacerlo gastando una menor porción de sus ingresos y acumulando el dinero remanente. A medida que la gente ahorrara, las curvas de demanda de la mayoría o de todos los productos se desplazarían hacia abajo y hacia la izquierda y los precios bajarían de forma generalizada. Como los precios serían menores, el PCD subiría inmediatamente, como indica la flecha del gráfico que apunta hacia arriba. El proceso continuaría hasta que los precios bajarán lo suficiente y el PCD aumentase de tal manera que la cantidad total de dinero demandada fuese de 100 mil millones dólares.

Una vez más, el mercado hace su trabajo y equilibra a la oferta con la demanda de dinero ajustando esta última a la oferta total disponible. La gente reacciona rápidamente e intenta aumentar sus saldos monetarios gastando menos; en conjunto no puede hacer que aumente la oferta de dinero, ya que ésta es la que es y se limita a 100 mil millones de dólares. Pero al gastar menos, los precios en general bajan hasta que de nuevo los 100 mil millones de dólares se convierten en una cantidad total de dinero adecuada.

El nivel de precios y el poder de compra del dólar, se fijan por medio del mismo mecanismo de retro-alimentación de oferta y demanda que establece los precios individuales. El nivel de precios tiende a situarse en la intersección de la oferta con la demanda de dinero y a volver a ese punto cuando se ve desplazado del mismo.

Al igual que en los mercados individuales, entonces, el precio o el poder de compra que tiene el dólar varía directamente con la demanda de dinero e inversamente con la oferta. O, por darle la vuelta al argumento, el nivel de precios varía directamente con la oferta de dinero e inversamente con la demanda de dinero.

2.- POR QUÉ CAMBIAN LOS PRECIOS EN SU CONJUNTO.

¿Por qué cambia el nivel de precios cuando son la oferta y la demanda de dinero los determinantes del nivel general de precios? Los precios cambian si, y solo si, uno o ambos de esos dos factores básicos —la oferta o la demanda de dinero— cambian. Veamos qué ocurre cuando la oferta de dinero cambia. En el mundo moderno esta circunstancia se da cuando hay una variación en la oferta de unidades monetarias nominales y no en el peso real de oro o plata contenido en las monedas. Supongamos, entonces, que la oferta de dólares, libras o

francos aumenta. Sin embargo, prescindiremos por ahora de examinar cómo se produce ese aumento o cómo se inyecta el nuevo dinero en la economía.

La Figura 3.4 muestra lo que ocurre cuando M , la oferta monetaria, el saldo total acumulado de efectivo en dólares que existe en la economía, aumenta.

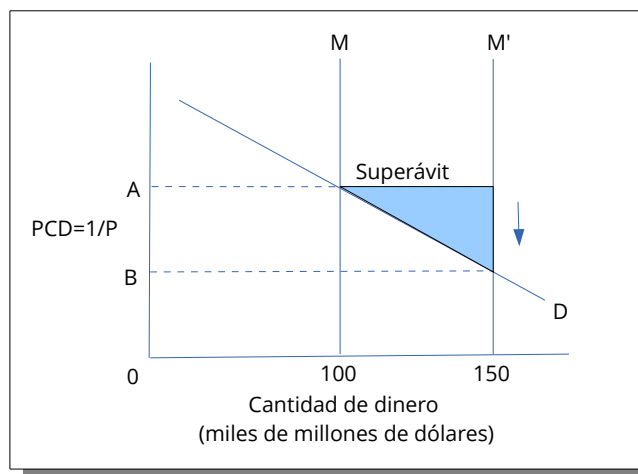


FIGURA 3.4 - AUMENTO EN LA OFERTA DE DINERO

La oferta original de dinero, M , se cruza con la demanda de dinero y establece el PCD (poder de compra del dinero, en este caso del dólar) y el nivel de precios a la altura de $0-A$. Ahora, por la razón que sea, la oferta de dinero aumenta a M' . Esto significa que el total acumulado de los saldos de efectivo que hay en la economía ha aumentado, pasando por ejemplo, de una M de 100 mil millones de dólares a una M' de 150 mil millones de dólares. O sea que ahora la gente tiene 50 mil millones de dólares de superávit o de excedentes en sus saldos de efectivo; 50 mil millones de dólares de dinero por encima de la cantidad que juzgaba necesaria cuando el nivel de precios era $0-A$ que es el que había anteriormente. Al disponer de dinero en exceso, un dinero que a la gente le quema o le hace un agujero en la mano, decide gastar el que le sobra, elevando con ello las curvas de demanda individuales y haciendo subir los precios. Pero a medida que los precios suben, la gente se da cuenta de que sus saldos acumulados de dinero van menguando, ya que ahora tiene que disponer de más y más dinero para comprar lo mismo. Finalmente llega un momento en que los precios suben hasta tal punto que el PCD se reduce de $0-A$ a $0-B$. Atendidos los precios ahora vigentes, que son más altos, el nuevo saldo acumulado de dinero, la M' , ya no es holgado puesto que la demanda de dinero se ha equilibrado a la nueva oferta por la acción de las fuerzas del mercado. El precio de mercado del dinero —la intersección entre su oferta y demanda— se ha nivelado una vez más y el equilibrio se produce cuando se alcanza un nuevo y más alto nivel de precios.

Tened en cuenta que cuando las personas consideran que sus saldos de efectivo son excesivos, tratan de deshacerse del dinero sobrante, pero como todas las existencias de dinero son siempre propiedad de alguien, la nueva M' no puede disminuir en el agregado; al impulsar los precios al alza, sin embargo, la demanda de dinero se equilibra a la nueva oferta. De la misma forma en que un aumento de la oferta de carne hace que bajen los precios de la carne e induce a la gente a comprar la nueva producción, un aumento de la oferta de dólares hace bajar el poder adquisitivo del dólar hasta que la gente se abstiene de gastarlos.

¿Qué pasa si la oferta de dinero, M , disminuye? —hay que reconocer que sería una acontecimiento de lo más raro en el mundo moderno—. El efecto puede verse en la Figura 3.5.

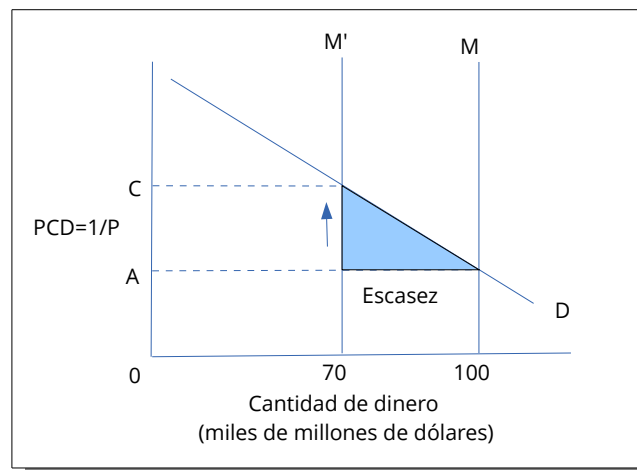


FIGURA 3.5 - UNA DISMINUCIÓN DE LA OFERTA DE DINERO

En el caso inusual de una disminución de la oferta de dinero, los saldos acumulados de efectivo se reducen, por ejemplo, desde los 100 mil millones de dólares (M) a 70 mil millones de dólares (M'). Cuando esto sucede, la gente se da cuenta de que, al precio de equilibrio anterior $0-A$, los saldos agregados de efectivo ya no son ahora suficientes para satisfacer sus necesidades monetarias. Experimenta, por lo tanto, una escasez en sus saldos monetarios. Para conseguir aumentarlos la gente decide gastar menos y ahorrar más. Conforme esto ocurre, la curvas de demanda de los bienes individuales se desplazan hacia abajo y hacia la izquierda y por lo tanto sus precios bajan. Con ello, el déficit de saldos monetarios se ve aliviado, hasta que finalmente, los precios bajan lo bastante y un nuevo precio de equilibrio se establece ($0-C$). O dicho de otro modo, el PCD se sitúa a un nuevo nivel más alto. Con el nuevo nivel de precios y el nuevo PCD, $0-C$, la demanda de saldos monetarios está equilibrada con la nueva y menor oferta M' . La demanda y la oferta de dinero se han equilibrado una vez más. Al nuevo precio de equilibrio, la menor oferta de dinero existente es otra vez

suficiente para que el dinero pueda cumplir satisfactoriamente las funciones que le son propias.

O, dicho de otra manera, con la menor oferta de dinero la gente se afana en incrementar sus saldos monetarios. Pero la oferta de dinero es una variable que viene dada y que la gente no puede controlar en conjunto ya que no puede hacer que aumente la cantidad de dinero existente en el agregado de la sociedad.¹ Pero al gastar menos y reducirse con ello el nivel de precios, aumenta el valor o poder adquisitivo de cada dólar, por lo que los saldos monetarios reales (la oferta monetaria total corregida por los cambios en el poder adquisitivo) han aumentado para compensar la reducción experimentada en la oferta total de dinero. M podría haberse reducido en 30 mil millones de dólares, pero los 70 mil millones actuales constituyen una cifra igual de idónea que el total que anteriormente había, ya que cada dólar vale más en términos reales o de poder de compra.

Luego un aumento en la oferta de dinero hará bajar el precio o poder de compra de cada dólar, y por lo tanto hará que suba el nivel de precios. Una disminución de la oferta de dinero hará lo contrario, hará que bajen los precios aumentando de esa manera el poder de compra de cada dólar.

El otro factor de cambio en el nivel de precios es la demanda de dinero. Las figuras 3.6 y 3.7 muestran lo que sucede cuando la demanda de dinero cambia.

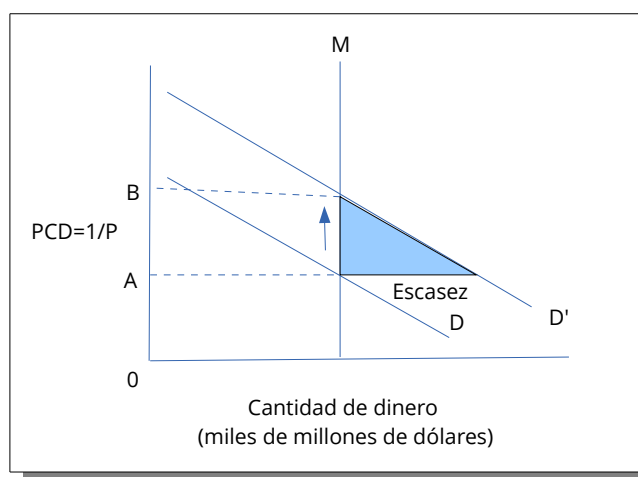


FIGURA 3.6 - AUMENTA LA DEMANDA DE DINERO

La demanda de dinero, por la razón que sea, aumenta de D a D' . Esto significa que, sea cual sea el nivel de precios, la cantidad de dinero que la gente desea tener en conjunto en sus saldos de efectivo se incrementará. Con el anterior nivel de precios de equilibrio, $O-A$, el dinero tenía un PCD que previamente

1 ¿Cómo es que un exceso de demanda de dinero no hace que a largo plazo aumente la oferta monetaria como sucedería con la carne de vacuno? Para una exposición de los determinantes de la oferta de dinero, véase el capítulo IV.

mantenía la demanda y la oferta de dinero igualadas y equilibraba el mercado, pero ahora la demanda de dinero ha aumentado y hay más demanda que oferta. Ahora con el anterior nivel de precios hay una demanda de dinero excesiva o sea falta dinero, hay escasez de dinero. Puesto que la oferta de dinero viene dada, comienza la batalla por obtener más dinero. La gente gastará menos y ahorrará más para aumentar sus saldos monetarios. En conjunto, M , o sea la oferta total de dinero, es fija y no puede aumentar. Pero la caída de los precios que resulta de la disminución del gasto aliviará la escasez. Por último, los precios bajan (y el PCD aumenta) a $O-B$. Con este nuevo precio de equilibrio, $O-B$, ya no hay escasez de dinero. Debido al aumento del PCD, la anterior oferta de dinero, M , ahora es suficiente para satisfacer la mayor demanda de saldos monetarios. El total acumulado o agregado de los saldos monetarios se ha mantenido igual en términos nominales, pero en términos reales o de poder adquisitivo, los 100 mil millones actuales valen más y cumplen en mayor y mejor medida con su función. El mercado se nivela de nuevo y la oferta y la demanda de dinero se equilibran una vez más.

La Figura 3.7 muestra lo que ocurre cuando la demanda de dinero disminuye.

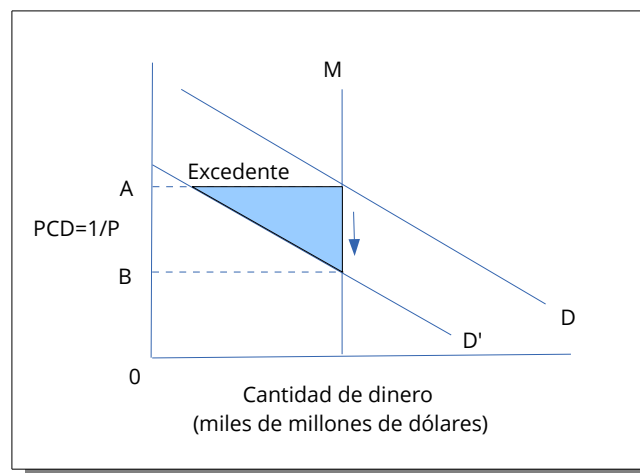


FIGURA 3.7 - DISMINUYE LA DEMANDA DE DINERO

La demanda de dinero disminuye de D a D' . En otras palabras si, cualquiera que sea el nivel de precios y por la razón que sea, la gente está ahora dispuesta a mantener menores saldos monetarios que antes. Con el antiguo nivel de precios de equilibrio, $O-A$, la gente ahora descubre que tiene demasiado dinero, el dinero que le sobra le está quemando en la mano. A medida que gasta los excedentes, las curvas de demanda de los bienes suben, haciendo subir los precios. Pero conforme aumentan los precios, la oferta total de los saldos de caja, M , deja de tener superávit o excedente, porque ahora tiene que facilitar los mismos intercambios o transacciones, o sea hacer el mismo trabajo, con unos precios más altos. Por último, cuando los precios suben (el PCD se reduce) a $O-B$, el superávit o excedente de efectivo ha desaparecido y la demanda y la oferta de

dinero se han equilibrado. Una vez más, la misma cantidad de dinero, M , es suficiente a pesar de la caída experimentada por la demanda de dinero, porque la misma M realiza la misma función con los nuevos precios a pesar de ser éstos más altos.

Los precios, en general, pueden cambiar únicamente por dos razones: si la oferta de dinero aumenta, los precios subirán; si la oferta de dinero se reduce, los precios bajarán. Si la demanda de dinero aumenta, los precios bajarán (el PCD aumenta); si la demanda de dinero se reduce, los precios subirán (el PCD disminuye). El poder de compra del dólar varía inversamente con la oferta de dólares y directamente con la demanda. En general los precios del dinero vienen determinados por las mismas fuerzas de oferta y demanda que operan en el caso de los demás precios individuales y con las que todos estamos ya familiarizados. Micro-economía y macro-economía no son mundos misteriosamente separados; ambos son pura Economía y se rigen por las mismas leyes.

IV.- LA OFERTA DE DINERO

Para entender qué es una inflación crónica y, en general, para saber qué determina los precios y por qué cambian, tenemos que centrarnos ahora en el comportamiento de sus dos factores elementales: la oferta y la demanda de dinero.

La oferta de dinero es el número total de unidades monetarias que hay en una economía. Originalmente, cuando cada unidad monetaria se definía estrictamente como cierto peso en oro o plata, el nombre y el peso eran simplemente intercambiables. Por lo tanto, si había 100 mil millones de dólares en la economía y el dólar se definía como 1/20 de una onza de oro, entonces M podía identificarse tanto con 100 mil millones de dólares como con 5 mil millones de onzas de oro. Pero como los Estados aligeraron y envilecieron los patrones monetarios, la oferta monetaria aumentó a medida que el mismo número de onzas de oro representaba una mayor cantidad de francos, marcos o dólares.

La devaluación fue un proceso relativamente lento. Los reyes no podrían haber justificado fácilmente variaciones continuas en los estándares que ellos mismos habían solemnemente definido. Tradicionalmente lo que sucedía es que un nuevo rey ordenaba una re-acuñaación estampando las nuevas monedas con su propia efigie y, de paso, a menudo redefinía la unidad monetaria con el fin de desviar ingresos, que le eran muy necesarios, a sus propias arcas. Pero esta forma de aumentar la oferta de dinero no solía ocurrir más de una vez en una generación. Como el papel-moneda no existía aún, los reyes tuvieron que contentarse con la devaluación o degradación de la moneda y la tributación encubierta que implicaba para sus súbditos.

1.- ¿CUAL DEBE SER LA OFERTA DE DINERO?

¿Cuál debería ser la oferta de dinero? ¿Cuál es la "óptima" oferta de dinero? ¿M tiene que aumentar, disminuir o permanecer constante? ¿Porqué?

Ésta os podría parecer una extraña pregunta, a pesar de que los economistas estén dándole vueltas continuamente. Al fin y al cabo, ellos nunca se preguntarían: ¿Cuál debería ser la oferta de galletas, de zapatos o de titanio? En un mercado libre, los empresarios invierten y producen bienes que ofrecen a los consumidores para mejor satisfacer sus necesidades, sus demandas. Todos los productos y todos los recursos son escasos, y nadie, incluyendo a los economistas, puede saber *a priori* qué productos deben producirse utilizando recursos escasos como lo son la mano de obra, los ahorros y la energía disponibles en esa sociedad. Todo esto es mejor dejarlo a la motivación que infunde la cuenta de resultados y al afán por ganar dinero y evitar pérdidas al servicio de los consumidores. Así que si los economistas están dispuestos a dejar el "problema" de la oferta "óptima" de zapatos al libre mercado, ¿Porqué no hacer lo mismo con la oferta óptima de dinero?

En cierta manera esa podría muy bien ser la respuesta a la pregunta anterior con lo que el análisis acabaría aquí y la cuestión quedaría zanjada. Pero es verdad que el dinero es algo distinto. Y que aunque, como hemos visto, fuera un descubrimiento indispensable de la civilización, de ello no se sigue en lo más mínimo que cuanto más dinero haya mejor.

Considerad lo siguiente: dejando aparte las cuestiones relativas a su reparto o distribución, un aumento de los bienes de consumo o de los recursos productivos, claramente confiere un beneficio social neto. Los bienes de consumo se agotan cuando son consumidos mientras que el capital y los recursos naturales se utilizan en el proceso productivo. En general, entonces, cuantos más bienes de consumo o bienes de capital o recursos naturales haya, tanto mejor.

Pero el dinero es algo único y distinto. El dinero nunca se agota ni desaparece con el consumo o con la producción, a pesar del hecho de que sea indispensable tanto para la producción como para el intercambio de bienes. El dinero simplemente se transfiere de los activos de una persona a otra.¹ A diferencia de los bienes de consumo o de capital, no podemos decir que cuanto más dinero haya en circulación mejor. De hecho, ya que el dinero sólo realiza una función de intercambio, podemos afirmar con los ricardianos y con Ludwig von Mises que cualquier oferta de dinero será tan óptima como cualquier otra.² En resumen, no importa cual pueda ser la oferta de dinero; cada M será tan buena como cualquier otra para realizar la función de intercambio que cumple el dinero.

1 Una excepción menor para las transacciones de pequeña cuantía es el desgaste de las monedas tras un uso prolongado, aunque esto puede evitarse mezclando el oro con pequeñas porciones de una aleación.

2 Véase Ludwig Von Mises, "*Theory of Money and Credit*" (Indianapolis: Liberty Classics, 1981), pág. 165 y *passim*.

Vamos a volver a examinar la Figura 3.4. Vimos que con una M de 100 mil millones de dólares, el nivel de precios se ajustaba al alcanzar 0-A ¿Qué sucede cuando se inyectan 50 mil millones dólares de dinero nuevo en la economía? Una vez realizados todos los ajustes, nos encontramos con que los precios han aumentado (o el PCD ha disminuído) a 0-B. En resumen, aunque la mayor cantidad de bienes de consumo y de capital hará que aumente el nivel general de vida, lo único que consigue hacer un aumento de M es diluir el poder de compra de cada dólar. Ciento cincuenta mil millones de dólares no realizan funciones monetarias mejor que cien mil millones de dólares. No se ha logrado ningún beneficio social general aumentando la oferta monetaria en cincuenta mil millones de dólares; todo lo que ha ocurrido es que se ha diluido la capacidad de compra de cada uno de los cien mil millones de dólares. El aumento de la oferta monetaria era socialmente inútil; cualquier cantidad de M es tan buena a la hora de realizar su función monetaria como cualquier otra.³

Para ilustrar porqué un aumento en la oferta de dinero no supone ningún beneficio social, vamos a imaginarnos lo que yo llamo modelo del "Ángel Gabriel"⁴. El Ángel Gabriel es un espíritu benévolo que desea sólo lo mejor para la humanidad pero por desgracia no sabe nada de Economía. Escucha a la humanidad quejarse constantemente por la falta de dinero, por lo que decide intervenir y hacer algo al respecto. Y así, durante la noche, mientras todos están durmiendo, el Ángel Gabriel desciende sobre la tierra y por arte de magia duplica los saldos monetarios de todo el mundo. Por la mañana, cuando nos despertamos, nos encontramos con que la cantidad de dinero que había en nuestra billeteras, monederos, cajas fuertes y cuentas bancarias se ha doblado.

¿Cuál será la reacción? Todo el mundo sabe que habría una instantánea conmoción y un alegre desconcierto. Todos creerían que ahora son el doble de ricos ya que sus existencias de dinero se han duplicado. Como se muestra en la figura 3.4, el saldo acumulado de dinero que tiene la gente y, por consiguiente, el total de M, se ha duplicado y asciende ahora a 200 mil millones de dólares. Todo el mundo se apresura a gastar sus nuevos excedentes monetarios. Pero, mientras se apresuran a gastar el dinero, lo que sucede es que las curvas de demanda de todos los bienes y servicios se desplazan hacia arriba. La sociedad no está mejor que antes, ya que los recursos reales, la mano de obra, el capital,

3 Similarmente, la caída de M, que muestra la figura 3.4, tampoco confiere beneficio social alguno. Lo único que sucede es que cada dólar ahora aumenta su poder de compra para compensar el menor número de dólares existente. No hay necesidad de insistir en este punto, sin embargo, ya que no existe una presión social favorable a una reducción de la oferta de dinero.

4 Con mis disculpas a David Hume y Ludwig von Mises, quienes emplearon ejemplos similares, aunque sin emplear ese nombre.

los bienes, los recursos naturales y la productividad no han cambiado en absoluto. Y en general como lo que habrá pasado es que en general los precios se habrán más o menos duplicado, la gente verá que no está realmente en mejor situación que antes. Sus saldos de caja se han duplicado, pero también los precios, por lo que su poder adquisitivo sigue siendo el mismo. Como no tenía ni idea de Economía, el regalo del ángel Gabriel a la humanidad se ha convertido en cenizas.

Pero notemos algo importante para nuestro posterior análisis de los procesos del mundo real en cuanto a la inflación y la expansión monetaria se refiere. No es cierto que nadie esté mejor después de que el Ángel Gabriel duplicase la oferta de dinero. Los afortunados que a la mañana siguiente se dieron prisa en acudir a las tiendas recién abiertas y consiguieron gastar más cantidad de dinero antes de que los precios tuvieran la oportunidad de aumentar; ellos sin duda salieron beneficiados. Por otra parte, quienes decidieron esperar unos pocos días o semanas antes de gastar su dinero, perdieron con su decisión, porque se encontraron con que los precios habían subido antes de que tuvieran la oportunidad de gastar su dinero. En resumen, la sociedad en general no salió ganando, pero los que gastaron primero su dinero se beneficiaron a expensas de los que lo hicieron después. El libertino ganó a costa del prudente y ahorrativo: otra gracia del bueno del Ángel.⁵

El hecho de que cada oferta de M sea igualmente óptima tiene algunas implicaciones sorprendentes. En primer lugar, significa que nadie —ya sea funcionario del Estado o economista— tiene que preocuparse de la oferta monetaria o de cual tiene que ser su volumen óptimo. Al igual que ocurre con los zapatos, con la mantequilla o con los aparatos de alta fidelidad, la oferta de dinero fácilmente se puede dejar al cuidado del mercado. No necesitamos que el gobierno abra el grifo del dinero, como si fuera nuestro padrino generoso, para conseguir los fines económicos que él cree que nos convienen. El mercado es perfectamente capaz de decidir cuál debe ser la oferta de dinero.

Pero alguien podría preguntar: ¿No es necesario asegurarse de que aumenta la oferta de dinero conforme crece la población? Francamente, la respuesta es que no. No hay necesidad de proporcionar a todos los ciudadanos una pequeña cuota de dinero por cabeza, ni cuando nacen ni después. Si la cantidad M sigue siendo la misma y la población aumenta, entonces presumiblemente esto hará que aumente la demanda de dinero y la mayor D , como hemos visto en la figura 3.6, simplemente conducirá a un nuevo equilibrio de precios más bajos, donde la M existente podrá satisfacer el aumento de la demanda porque los saldos monetarios reales serán mayores. Un aumento de la demanda de dinero

5 Mises, "*Money and Credit*", pág. 163 y sgtes.

provocará una bajada de los precios (de los bienes y servicios) con lo que los saldos monetarios serán los idóneos para realizar intercambios y desempeñarán su función monetaria en grado óptimo. No hay necesidad de que el gobierno intervenga en asuntos de dinero y precios porque haya aumentado la población o por cualquier otra razón. El "problema" de la oferta adecuada de dinero no es ningún problema.

2.- LA OFERTA DE ORO Y LA FALSIFICACIÓN DEL DINERO.

Bajo el patrón oro, donde la oferta de dinero equivale al peso total de las monedas de oro y de los lingotes disponibles, sólo hay una manera de aumentar la oferta monetaria: excavando la roca para extraer oro de las entrañas de la tierra. Un individuo, que por supuesto no fuese minero y trabajase en una mina de oro, sólo podría adquirir más oro comprándolo en el mercado a cambio de un bien o de un servicio; pero eso supondría simplemente transferir un oro, que ya existe, del vendedor al comprador.

Cuanto oro se tenga que extraer de las minas en cualquier momento será una cuestión que determinará el mercado, como ocurre con cualquier otro producto a partir de una estimación del beneficio que se espera de ello. Ese beneficio dependerá del valor monetario del producto en comparación con su coste. Puesto que el oro es dinero, cuánto será extraído dependerá de su costo de producción, que a su vez será determinado en parte por el nivel general de precios. Si los precios globales aumentan, los costos de la minería del oro subirán también y la producción de oro se reducirá o quizás hasta desaparezca por completo. Si, por el contrario, el nivel de precios desciende, la consiguiente disminución de los costos hará que la minería del oro sea más rentable e incrementará la oferta.

Se podría objetar que incluso un pequeño aumento anual de la producción de oro es un ejemplo del fracaso del mercado libre. Ya que si cualquier M es tan buena como cualquier otra ¿No es un desperdicio destinar recursos a la minería del oro para producir más oro por pequeña que sea la cantidad? ¿No tiene además efectos inflacionistas?

Esas acusaciones ignoran una característica esencial del oro (o de cualquier otro dinero-mercancía). Mientras que es indudable que cualquier aumento en la cantidad de oro es inútil desde el punto de vista monetario, ello no obstante, produce un beneficio social de tipo no monetario. Porque un mayor suministro de oro o plata hará bajar su precio para usos de consumo o industriales lo que confiere un beneficio neto a la sociedad.

Hay, sin embargo, otra manera de obtener dinero además de comprarlo o de la minería: su falsificación. El falsificador acuña o produce un objeto inferior, digamos latón o plástico, que intenta hacer pasar por oro.⁶ Ésa es una forma barata, aunque fraudulenta e ilegal, de producir "oro" sin tener que extraerlo de la tierra.

La falsificación es por supuesto fraude. Cuando el falsificador acuña monedas de bronce y las entrega a otro como si fueran de oro, engaña al vendedor de los bienes que compra con bronce, quienquiera que sea. Y cada comprador subsiguiente que reciba el metal envilecido será estafado después a su vez. Pero es instructivo examinar cómo se desarrolla exactamente ese fraudulento proceso y ver como, no sólo quienes compran el bronce, sino, todo el mundo, es estafado y sale perdiendo con la falsificación.

Vamos a comparar y contrastar las motivaciones y acciones de nuestro falsificador con las de nuestro buen Ángel Gabriel. El Ángel también era un falsificador, creaba dinero sin respaldo alguno, de la nada, pero como sus motivos eran de lo más puros, bendecía con su generosidad malentendida a todos por igual (o de forma proporcionalmente equitativa). Pero nuestro falsificador del mundo real es muy diferente. Sus motivos son lo contrario del altruismo y no le preocupan los beneficios sociales ni el interés general.

El falsificador produce sus nuevas monedas y las gasta en diversos bienes y servicios. Una tira cómica publicada en el *New Yorker* hace muchos años ilustró el procedimiento muy bien. Un grupo de ansiosos falsificadores están reunidos en un sótano rodeando una imprenta cuando el primer billete de 10 dólares sale de la misma. Uno de los falsificadores dice a sus compañeros: "*Muchachos, las compras en las tiendas del barrio es seguro que van a tener un subidón*" y éso es lo que de hecho pasó después.

Supongamos que el proceso de falsificación es tan bueno que no se detecta y las monedas baratas y malas, se cuelean fácilmente como si fueran de las buenas, de las de oro ¿Qué es lo que pasa entonces? La oferta de dinero en términos de dólares ha subido, y por ello los precios han aumentado. El valor de cada dólar en existencia se ha diluido por el mayor número de dólares que existe, lo que disminuye el poder adquisitivo de cada dólar. Así que vemos enseguida que el proceso inflacionista —que es en lo que la falsificación consiste— afecta, degradándolos o devaluándolos, a todos los dólares, a todos sus poseedores legítimos porque ven diluido el poder de compra de los dólares que tenían y que ya existían con anterioridad. En resumen, la falsificación defrauda y lesiona no

6 Una razón de la universal aceptación que tiene el oro en el mercado libre es que el oro es muy difícilmente falsificable: su aspecto, su sonido cuando tiene forma de moneda, son muy reconocibles y su pureza puede fácilmente comprobarse.

sólo a los que reciben las nuevas monedas sino a todos los que poseen dólares antiguos —esto es, a la sociedad en su conjunto—.

Pero la cosa no queda ahí: la caída del PCD no se produce con carácter general y no afecta a todos a la vez, ya que tiende a hacer lo que el modelo del ángel Gabriel. El suministro del dinero no se hace de forma benevolente ya que no se reparte entre todos por igual. Por el contrario, el nuevo dinero se inyecta en un punto específico de la economía y luego se extiende paulatinamente como una onda a través de ella.

Veamos cómo funciona el proceso. Un tal *Roscoe*, falsificador de moneda, produce 10.000 dólares de monedas de oro falsas, su valor es de sólo una fracción de esa cantidad, pero son indetectables. Se gasta los 10.000 dólares en un Chevrolet. El nuevo dinero en primer lugar se acumula al dinero que *Roscoe* tiene invertido en valores y después es transferido al concesionario de Chevy. Luego este último coge el dinero y contrata con él a un empleado, el nuevo dinero es ahora transferido del concesionario al empleado. El empleado compra electrodomésticos y muebles, transfiriendo de este modo el nuevo dinero a los vendedores y así sucesivamente. De esta manera, el nuevo dinero se abre paso a través de la economía, haciendo que se eleven las curvas de demanda y aumentando con ello los precios individuales. Si hay una vasta operación de falsificación en Brooklyn, entonces, la oferta de dinero aumentará primero allí, desplazando hacia arriba las curvas de demanda y los precios de los productos en ese barrio. Seguidamente, conforme el dinero vaya fluyendo hacia el exterior, las existencias de dinero de otras personas, las curvas de demanda y los precios subirán.

Así, en contraste con el Ángel Gabriel, no existe una única expansión global de dinero y por lo tanto no hay en este caso una inflación monetaria y de precios uniforme. En su lugar, como vimos en el caso de los que primero conseguían gastar el nuevo dinero, en este proceso en cascada, los que reciben el dinero antes en el tiempo se benefician a expensas de quienes lo reciben más tarde o de quienes no lo llegan a recibir en absoluto. Los primeros productores o perceptores del dinero recién creado descubrirán que el valor de sus acciones ha aumentado antes de que lo hayan hecho muchos de los precios de las cosas que compran. Pero, a medida que vayamos bajando por la lista de perceptores y los precios vayan subiendo cada vez más, las personas que reciban el dinero al final del proceso se darán cuenta de que han perdido como resultado de la inflación. Los precios de todas las cosas que suelen comprar han subido antes de que sus propios ingresos hayan tenido la oportunidad de hacerlo y sin que hayan podido beneficiarse del nuevo dinero. Y algunas personas nunca recibirán el nuevo dinero en absoluto: ya sea porque la onda se detuvo antes de llegar a ellos o ya

sea porque tenían ingresos fijos —en concepto de salarios o rendimientos de bonos o como pensionistas o titulares de rentas vitalicias—.

La falsificación, y la inflación resultante, es por lo tanto un proceso por el cual algunas personas —los primeros adquirentes del nuevo dinero— se aprovechan a costa de los últimos (a quienes expropián riqueza). Los primeros en beneficiarse y quienes lo hacen en mayor medida son, por supuesto, los propios falsificadores.

Así, vemos que cuando el nuevo dinero entra en la economía como dinero falsificado, se convierte en un método fraudulento de obtener ganancias a expensas del resto de la sociedad y, especialmente, de los grupos que tienen ingresos relativamente fijos. La inflación es un proceso de expropiación sutil donde las víctimas perciben que los precios han subido pero no saben porqué. Y la inflación, inherente a la falsificación, ni siquiera tiene las ventajas derivadas de los usos no monetarios que tiene el dinero-mercancía.

Se supone que el Estado tiene el deber de detener a los falsificadores, de castigarlos y de desbaratar sus operaciones ¿Pero y si es el Estado quien se convierte en falsificador? En ese caso, no hay esperanza de luchar contra esta actividad mediante la invención de mecanismos superiores de detección. La dificultad es mucho mayor.

El proceso de falsificación por parte del Estado en realidad no llegó a su apogeo hasta que se inventó el papel-moneda.

3.- EL PAPEL-MONEDA DEL ESTADO

Los inventos del papel y la imprenta dieron a los gobernantes emprendedores, siempre necesitados y en busca de nuevas fuentes de ingresos, un "ábrete sésamo" para conseguir riquezas anteriormente inimaginables. Los reyes hacía mucho tiempo que se habían reservado el monopolio de la acuñación de monedas en sus reinos porque eran conscientes de que era crucial para su "soberanía" y porque además cobraban precios altos en concepto de señoreaje por acuñar moneda de oro o plata. Pero esto era insignificante y las ocasionales devaluaciones no fueron lo bastante frecuentes para satisfacer la insaciable necesidad de ingresos de los reyes. Pero si los reyes pudieran conseguir el monopolio de la impresión de billetes de papel y llamaran a éstos con el mismo nombre que las monedas de oro equivalentes, entonces su potencial para adquirir riqueza sería ilimitado. En resumen, si el rey pudiera convertirse en un monopolista legal de la falsificación de dinero y simplemente pudiera sustituir la emisión de "monedas de oro" por la impresión de billetes de papel estampándolos con la misma denominación que las monedas, el rey podría inflar

la oferta monetaria de manera indefinida y cubrir sus necesidades sin límite alguno.

Si la unidad monetaria se hubiera visto como una unidad estándar de peso, como lo era "la onza" o el "grano" de oro, llevar este acto de prestidigitación más lejos habría sido mucho más difícil. Pero el público ya se había acostumbrado a identificar la unidad monetaria con un nombre (una abstracción), esa habituación es lo que permitió a los reyes devaluar, o sea vaciar de contenido el concepto mismo de lo que era una unidad monetaria, de lo que se consideraba dinero. El siguiente paso fatal en el camino hacia la inflación crónica se dio cuando los gobernantes pudieron: imprimir billetes de papel, con diseños impresionantes y empleando los sellos del monarca; llamar a esos trozos de papel con el mismo nombre que tenía la unidad de oro; y usarlos como si fueran tales. Así, si el dólar se definía como 1/20 de una onza de oro, el papel-moneda surge cuando el Estado imprime un billete de papel, le da la denominación "un dólar" y lo considera como si fuese equivalente a un dólar de oro ó 1/20 de una onza de oro.

Si el público acepta el dólar de papel como equivalente al de oro, entonces el Estado se puede convertir en falsificador legal y el proceso de falsificación se pone en marcha. Supongamos que, en un determinado año, el Estado recauda 250 mil millones de dólares en impuestos y gasta 300 mil millones de dólares. Tiene entonces un déficit presupuestario de 50 mil millones.

¿Cómo financiarlo? Las personas, empresas o negocios, pueden financiar sus propios déficits de dos maneras: (a) tomando prestado dinero de las personas que tienen ahorros; y/o (b) minorando sus saldos acumulados de dinero al emplearlo en cubrir el déficit. El Estado también puede emplear estas dos formas, pero si la gente va a aceptar el papel-moneda, ahora tiene una forma de adquirir dinero que no tiene nadie más: puede sencillamente imprimir 50 mil millones de dólares y gastárselos.

El problema fundamental que tiene el Estado como falsificador legal y emisor de papel-moneda es que, en un principio, no puede encontrar a nadie dispuesto a quedárselo a cambio de bienes reales y tangibles. Si los faraones quieren imprimir dinero para construir pirámides, por ejemplo, al principio habrá pocos o ningún contratista de pirámides dispuesto a aceptar esos llamativos trozos de papel. A cambio querrán recibir dinero real, no el de papel: o sea oro o plata. Ni siquiera hoy aceptaría una "tribu primitiva" dinero de papel por mucho que llevase una decoración elaborada y la cara de su soberano impresa en él. Guiado por un sano escepticismo, pediría dinero de verdad, esto es, oro o plata. Desarrollar la confianza del público hasta conseguir que esas sospechas se disiparan, es algo que requirió siglos de continua propaganda.

Para conseguirlo, al principio el Estado tiene que garantizar que esos billetes, serán canjeables, a petición de quien los posea, en su equivalente en moneda de oro o lingotes. En otras palabras, si un billete del papel-moneda emitido por el Estado dice que vale "diez dólares", el propio Estado debe comprometerse a reembolsar esa suma con una legítima moneda de oro de diez dólares. Pero aún entonces, el Estado tiene que vencer esa sana sospecha: porque si el Estado tiene la moneda para respaldar su papel ¿Qué sentido tiene emitirlo en forma de papel? Por lo general, el Estado también intenta afianzar su papel-moneda con leyes coactivas que obligan al público a aceptarlo a la par con el oro (el dólar de papel no admite descuentos, es igual al dólar de oro) y que obligan a todos los acreedores a aceptar el papel-moneda como equivalente al oro ("leyes de curso legal"). Como mínimo, por supuesto, el Estado tiene que aceptar que su propio papel dinero se pueda utilizar para pagar los impuestos. Si no va con cuidado el Estado se podría encontrar con que el papel-moneda que él mismo emite le viene devuelto con los impuestos y se utiliza para poco más. Para realizar el truco de magia, la coacción por sí sola no basta, hay que ganarse por medio de la persuasión el respaldo y la confianza del público (que por supuesto, se está equivocando).

Sin embargo, una vez que el dinero de papel goza de general aceptación, el Estado puede entonces inflar la oferta monetaria para financiar sus necesidades. Si imprime 50 mil millones de dólares para construir pirámides, entonces, es el Estado quien primero recibe el nuevo dinero y quien lo gasta antes que nadie. Los contratistas de la pirámide son los segundos en recibir el nuevo dinero. A continuación, gastan los 50 mil millones de dólares en equipos de construcción y en la contratación de nuevos trabajadores; éstos gastarán a su vez el dinero y así sucesivamente. De esta forma, los 50 mil millones de dólares recién creados se transmiten hacia el exterior a modo de ondas en un estanque, elevando las curvas de demanda y los precios individuales y por lo tanto el nivel de los precios conforme el nuevo dinero se va abriendo paso a través de la economía.

Debe quedar claro que cuando el Estado imprime nuevo dinero para financiar su déficit, son el Estado y quienes primero reciben ese nuevo dinero quienes se aprovechan y se ven favorecidos a costa de los que lo reciben más tarde o de quienes nunca llegan a recibirlo: jubilados, grupos que perciben rentas fijas o personas que viven en zonas alejadas de donde se estén construyendo las pirámides. La expansión de la oferta monetaria ha causado inflación; pero, más que eso, la esencia de la inflación es el proceso por el que se extrae un impuesto elevado y oculto de gran parte de la sociedad en beneficio del Estado y de los primeros perceptores del nuevo dinero. Los aumentos inflacionistas de la oferta de dinero son formas perniciosas de impuesto porque es encubierta y pocas personas son capaces de entender porqué están subiendo los precios. La

tributación directa y abierta causa irritación y puede llevar a la revolución; los aumentos inflacionistas de la oferta de dinero pueden engañar al público, sus víctimas, durante siglos.

Sólo después de que su papel-moneda ha sido aceptado durante mucho tiempo puede el Estado dar el paso definitivo que desencadena el proceso inflacionista: que es hacerlo irredimible, cortar su vínculo con el oro. Después de definir a sus billetes de un dólar como equivalentes a 1/20 de una onza de oro durante muchos años y de haber habituado a la gente a utilizar el dólar de papel como dinero, el Estado puede entonces, con todo descaro y atrevimiento, romper el vínculo con el oro y empezar después a referirse al billete de un dólar como si fuese el dinero mismo. El oro se convierte en mera mercancía y solo los billetes de papel emitidos por el Estado son ahora dinero. El patrón oro ha sido sustituido por un estándar fiduciario (*fiat*) arbitrario.⁷

El Estado, por supuesto, se encuentra ahora en el séptimo cielo. Mientras el papel-moneda era canjeable por oro, tenía que ser prudente y limitar la cantidad de dólares que imprimía. Si, por ejemplo, contaba con unas existencias de 30 mil millones de dólares en oro y seguía emitiendo más dólares de papel que oro tenía para redimirlos, llegado a cierto punto, el público podría empezar a inquietarse y a exigir su canje al Estado. Si quisiera mantener el patrón oro, un Estado que tuviera vergüenza podría verse obligado a contraer la cantidad de dólares en circulación: gastando menos de lo que ingresase y recomprando y quemando billetes. Ningún gobierno quiere tener que hacer eso.

Así que la amenaza de reembolso, la canjeabilidad o redimibilidad de los billetes con oro, impone un control constante y un límite a la inflación del papel-moneda. Si el Estado es capaz de eliminar esa amenaza, puede expandir e inflar sin cesar. Y con ese fin lanza una campaña propagandística dirigida a persuadir al público para que no utilice monedas de oro en su vida cotidiana. El oro es algo "*pasado de moda*", es "*obsoleto*", "*una reliquia bárbara*" y un dinero que sólo los catetos y palurdos desearían utilizar. La gente sofisticada utiliza el papel-moneda. De esta manera, en 1933, muy pocos estadounidenses utilizaban realmente monedas de oro en su vida cotidiana; el oro se vio prácticamente reducido a los regalos que se hacía a los niños en Navidad. Por esa razón, en 1933, el público estaba dispuesto a tolerar que la administración Roosevelt le confiscase su oro sin rechistar.

7 Con frecuencia, incluso el dinero de papel no redimible solo es aceptado al principio porque el Estado promete, o el público espera, que el papel, tras unos cuantos años, y en cuanto la presente situación de emergencia termine, sea una vez más canjeable por oro. Muchos años de habituación son generalmente necesarios antes de que el público acepte un estándar abiertamente fiduciario.

4.- LOS ORÍGENES DEL PAPEL-MONEDA DEL ESTADO

Históricamente, desde el final de la época colonial, los norteamericanos habían tenido que padecer un sistema de dinero fiduciario irredimible en tres ocasiones. Una primera ocasión se produjo durante la Revolución Americana, cuando, para financiar el esfuerzo de guerra, el gobierno central emitió grandes cantidades de papel-moneda, los "*continentales*". Se depreciaron tan deprisa en relación a los precios de los demás bienes y en comparación con el oro y la plata, que ya no valían nada mucho antes de acabada la guerra. De aquello quedó la vieja y conocida frase: "*No vale ni un Continental*". El segundo breve período tuvo lugar durante la guerra de 1812. Entonces, hacia el final de la guerra, Estados Unidos abandonó el patrón oro aunque volvería a aplicarlo dos años después. El tercer episodio fue durante la Guerra Civil, cuando para pagar el esfuerzo de guerra el Norte, y también el Sur, imprimieron los famosos *greenbacks* (billetes verdes en su reverso) que no eran redimibles. Los *greenbacks* habían caído a la mitad de su valor al final de la guerra; costó mucho esfuerzo y tuvieron que transcurrir más de catorce años para que Estados Unidos volviera al patrón oro.⁸

Durante los períodos de la guerra revolucionaria y de la guerra civil, los estadounidenses tenían una opción importante: todavía podían usar monedas de oro y plata. Como resultado, no sólo hubo inflación de precios en el irredimible papel-moneda; también hubo inflación en el precio del oro y la plata en relación con el dólar de papel. Por lo tanto, un dólar de papel podía haber empezado valiendo un dólar de oro, pero como los gobiernos imprimieron gigantescas cantidades de dólares de papel, que se depreciaron en valor, un dólar de oro pronto sería igual a dos dólares de papel, luego tres, cinco y, finalmente, 100 o más dólares de papel.

Permitir la circulación simultánea de dólares de oro y de papel significó que la gente podía dejar de utilizar papel y cambiarlo por oro. Además, se hizo evidente para todos que la causa de la inflación no eran los especuladores, ni los trabajadores, ni la codicia de los consumidores, ni las características "estructurales" u otros hombres de paja. Porque ¿Cómo podrían operar esas fuerzas sólo con el dinero de papel y no con el de oro? En resumen, si un saco de harina, que tuvo originalmente un valor de 3 dólares, ahora valía esos mismos 3 dólares, pero en oro, y costaba 100 dólares de papel, se hacía evidente para el observador menos sofisticado que algo había en el papel que era culpable de ese estado de cosas y que no tenían la culpa ni los trabajadores, ni los

8 Durante la Primera Guerra Mundial, el Gobierno de Estados Unidos suspendió efectivamente la convertibilidad del dólar en oro.

especuladores, ni los empresarios, ni la codicia y demás, que eran factores siempre presentes tanto si se utilizaba oro como papel.

La imprenta se inventó por primera vez en la antigua China de modo que no es sorprendente que fuese el gobierno chino quien primero utilizase el papel-moneda. Surgió para evitar el transporte físico del oro recaudado mediante impuestos desde las provincias a la capital, Pekín. El resultado fue que a mediados de siglo VIII, los gobiernos provinciales comenzaron a establecer oficinas en las que vendían instrumentos de giro extendidos en papel que se podrían canjear por oro en las capitales de provincia. En 811-812, el gobierno central declaró fuera de la ley a los comerciantes particulares que se dedicaran a este negocio y estableció su propio sistema de giro contra los gobiernos provinciales (llamado "el dinero que vuela").⁹

El primer papel-moneda de un gobierno occidental se emitió en la provincia británica norteamericana de Massachusetts en 1690.¹⁰ Massachusetts estaba acostumbrado a participar en periódicas expediciones de saqueo contra el próspero Québec francés. Los saqueadores que tenían éxito regresaban luego a Boston para vender su botín, el pago a los soldados se hacía con el botín así amasado. En cierta ocasión, sin embargo, la expedición fue decisivamente rechazada y los soldados volvieron a Boston con las manos vacías, malhumorados y refunfuñando por su paga. Los soldados descontentos son susceptibles de convertirse en sujetos ingobernables, por lo que el gobierno de Massachusetts intentó idear alguna forma de pagarles.

Pidió prestada la suma de 3 ó 4 mil libras esterlinas de los comerciantes de Boston, pero la calificación crediticia de Massachusetts, evidentemente, no era la mejor. En consecuencia, Massachusetts decidió en diciembre de 1690 imprimir 7.000 libras esterlinas en billetes de papel y utilizarlos para pagar a los soldados. El gobierno fue lo suficientemente astuto como para darse cuenta de que no podía simplemente imprimir papel irredimible, porque nadie habría aceptado el dinero y su valor se habría reducido en relación a la libra esterlina. Por ello hizo una doble promesa cuando emitió los billetes: la de redimir los billetes por oro o plata con cargo a los ingresos tributarios en unos pocos años y la de no emitir absolutamente ningún billete adicional. Como es típico, sin embargo, ambos

9 Gordon Tullock, "*Paper Money- A cycle in Cathay*", *Economic History Review* 9, no. 3 (1957): 396.

10 Estrictamente hablando, el primer papel-moneda se emitió cinco años antes en la Provincia Francesa de Québec, recibió el nombre "*monnaie de carte*". En 1685, el gobernador intendente de Québec, Monsieur Meules, tuvo la idea de trocear en cuatro unas cartas de las de jugar, dándoles varias denominaciones monetarias y entregándolas seguidamente para pagar salarios y materiales. Ordenó al público aceptar esas cartas como de curso legal y fueron después canjeadas en especie enviada desde Francia. Véase Murray N. Rothbard, "*Conceived in Liberty*" (New Rochelle, N.Y.: Arlington House, 1975), vol. II, pág. 130 n.

compromisos se fueron pronto por la borda: el límite a las emisiones desapareció en unos pocos meses y los billetes no fueron canjeables durante casi 40 años. Ya en febrero de 1691, el gobierno de Massachusetts proclamó que "se había quedado corto", por lo que emitió 40.000 libras esterlinas adicionales para pagar la totalidad de su deuda pendiente, de nuevo prometiendo falsamente que ésa sería absolutamente la última emisión.

El típico ciclo de promesas incumplidas, las emisiones inflacionistas de papel-moneda, el encarecimiento de los precios, la devaluación y las leyes de curso legal y de obligado canje a la par se habían estrenado en la América colonial y en el mundo occidental.¹¹

Hasta ahora, hemos visto que la oferta de dinero, M , se compone de dos elementos: (a) las existencias de lingotes de oro y monedas, un suministro que produce el mercado; y (b) los billetes de papel emitidos por el Estado con las mismas denominaciones que las monedas —un suministro que procede del Estado y que éste claramente determina—. Mientras que la producción y la oferta de oro es por lo tanto "endógena" al mercado, la oferta de dólares de papel —siendo determinada por el Estado— es "exógena" al mercado (viene de fuera). Es el producto de una intervención artificial en el mercado que impone el Estado.

Cabe señalar que debido a su gran durabilidad es casi imposible que las existencias de oro y plata puedan en la práctica disminuir. El dinero de papel del Estado, por el contrario, puede disminuir (a) si se retira dinero de circulación al aprobar un presupuesto con superávit o (b) si la inflación o la pérdida de confianza hacen que se deprecie o desaparezca de la circulación.

Todavía no hemos llegado a la banca y a ver en qué forma afecta a la oferta de dinero. Pero antes de hacerlo, vamos a examinar la demanda de dinero, para ver cómo se determina y lo que condiciona su volumen e intensidad.

11 Véase *Ibid.*, págs. 123-40.

V.- LA DEMANDA DE DINERO

Vamos a analizar los distintos elementos que constituyen la demanda de dinero por parte del público. Ya hemos visto que la curva de demanda de dinero disminuirá en relación al poder de compra de la moneda; lo que queremos ver ahora es la causa de los cambios positivos o negativos que experimenta la curva de demanda.

1.- LA OFERTA DE BIENES Y SERVICIOS

Antes de que uno pueda tener dinero, lo tiene que ganar o conseguir a cambio de algo. Es decir, tenemos que vender bienes y servicios que producimos con el fin de poder "comprar" dinero. Sin embargo, si la oferta de bienes y servicios aumenta en la economía (es decir, las curvas de oferta se desplazan a la derecha), la demanda de dinero para poder entregarlo a cambio de esos bienes y servicios, también aumentará. Un aumento en la oferta de los bienes y servicios que se producen en una economía elevará la demanda de dinero y reducirá el nivel general de precios. Como podemos ver en la figura 3.6, conforme aumente la demanda de dinero, al nivel de precios existente, se generará una escasez de dinero con lo que los precios bajarán hasta alcanzar un nuevo equilibrio, PCD.

Históricamente, la oferta de bienes y servicios por lo general se ha ido incrementando todos los años. En la medida en que lo hace durante cierto tiempo, crece la demanda de dinero lo que causa una bajada de los precios. De hecho, esta fuerza a la baja que actúa sobre los precios ha sido tan poderosa que desde mediados del siglo XVIII hasta 1940 los precios han bajado continuamente, con la sola excepción de los periodos de grandes guerras: las guerras napoleónicas, la guerra de 1812, la Guerra Civil y la Primera Guerra Mundial. Durante esa era, la circulación de papel-moneda aumentó y se incrementó la oferta de dinero, pero los aumentos de M se vieron más que compensados por el enorme crecimiento de la oferta de bienes producidos durante la Revolución Industrial, que fue un período de crecimiento económico sin precedentes. Fue únicamente en tiempos de guerra,

cuando los Estados abusaron de las planchas de impresión para pagar el esfuerzo bélico, cuando los efectos inflacionistas de la expansión monetaria superaron los efectos deflacionistas del aumento de la producción convirtiéndose así en causa de espectaculares aumentos de precios.¹

2.- LA FRECUENCIA DE LOS COBROS Y PAGOS

La demanda de dinero también se ve afectada por la frecuencia con que se paga a la gente sus salarios. Supongamos por ejemplo que el señor Jones y el Sr. Smith tienen cada uno unos ingresos de 12.000 dólares al año ó 1.000 dólares al mes. Pero hay una diferencia: a Jones se le paga cada semana y a Smith cada mes ¿Supone esto alguna diferencia en su situación económica? Tomemos primero a Smith y veamos cual es su saldo diario de efectivo. Supongamos, para simplificar las cosas, que a cada uno de ellos se le paga el primer día de su respectivo período de devengo salarial y que acto seguido ambos se gastan el dinero al mismo ritmo hasta que, llegado el último día, el dinero se agota (suponemos también que los ingresos de cada uno de ellos se igualan con sus gastos en cada uno de los períodos considerados).

Smith recibe 1.000 dólares el primer día del mes y luego reduce su saldo monetario con un gasto constante hasta final de mes de poco más de 33 dólares diarios.

	Ingresos	Saldo Monetario
Primer día	1.000,00	1.000,00
Segundo día	0,00	967,00
Tercer día	0,00	934,00
...
30° día	0,00	0,00
Primer día	1.000,00	1.000,00

FIGURA 5.1 - SALDOS MONETARIOS CON INGRESOS MENSUALES.

¿Cuál es el saldo de caja mensual promedio de Smith? Podemos averiguarlo simplemente sumando 1.000 dólares el primer día y 0 dólares el día 30 y dividiendo por 2. La respuesta es: 500 dólares.

Comparemos ahora Smith con Jones, que tiene el mismo total de ingresos, pero recibe su cheque una vez por semana. Calculando con meses de cuatro semanas para simplificar las cosas, esto significa que Jones recibe un cheque de

1 La única excepción fue el período de 1896-1914, cuando nuevos descubrimientos de oro causaron incrementos moderados en el nivel de precios.

250 dólares al comienzo de cada semana y luego va reduciendo su saldo monetario de forma constante hasta que alcanza un saldo de caja de cero dólares al final de la semana. Sus movimientos de efectivo o huella monetaria serían como sigue:

	Ingresos	Saldo Monetario
Primer día	250,00	250,00
Segundo día	0,00	215,00
Tercer día	0,00	180,00
...
30° día	0,00	0,00
Primer día	250,00	250,00

FIGURA 5.2 - SALDOS MONETARIOS CON INGRESOS SEMANALES

Jones recibe un cheque de 250 dólares al comienzo de cada semana y luego reduce su saldo en efectivo cada día en aproximadamente 35 dólares hasta llegar a cero al final de la semana. Sus ingresos son iguales a los de Smith; Pero ¿Cuál es el promedio de su saldo de caja? Una vez más obtenemos esa cifra sumando 250 dólares, del inicio de cada semana, y 0 dólares, del final, y dividiendo la suma por 2. El resultado es 125 dólares.

En resumen, a pesar de que sus ingresos son idénticos, Smith, a quien se le paga con menos frecuencia, tiene que mantener un saldo de caja promedio que es cuatro veces mayor que el de Jones. A Jones se le paga cuatro veces más frecuentemente que a Smith y por lo tanto tiene que mantener un saldo de efectivo que es sólo una cuarta parte del que ha de tener Smith.

Por lo tanto, los saldos de efectivo no sólo son función del nivel de precios. También dependen de la frecuencia de los ingresos. Cuanto menos frecuentes sean los cobros, mayor será el saldo de caja promedio, y por lo tanto mayor la demanda de dinero. Cualquiera que sea el nivel de precios, la cantidad de dinero que una persona querrá tener será también mayor. Los mismos saldos monetarios pueden realizar más "trabajo monetario" cuanto mayor sea la frecuencia de cobro.

En mis días de juventud, experimenté el problema de la frecuencia en los cobros de primera mano. Entonces yo recibía una beca de una Fundación. Mis ingresos eran bastante altos pero solo me pagaban dos veces al año. El resultado fue que los beneficios de mis considerables ingresos se vieron en parte compensados por la necesidad de mantener un enorme saldo en el banco tan solo para financiar mis gastos diarios. En muchos sentidos mi situación fue

mucho peor de la que habría podido tener en caso de recibir la misma renta mediante cobros más frecuentes de menor importe.

¿Qué efecto podría tener esto sobre el nivel de precios? Si cambia la frecuencia general de los cobros en una sociedad, esto hará que se altere la demanda de dinero y que aumenten o disminuyan los precios. Así pues, si, de repente, la gente dejara de cobrar una vez al mes y en su lugar cobrase dos veces al mes, se reduciría la demanda individual de dinero. La gente mantendría unos saldos de caja más pequeños para un mismo nivel de ingresos y de precios actuales, por lo que la demanda de dinero se desplazaría hacia abajo, como muestra la Figura 3.7. La gente intentaría deshacerse de sus saldos excedentarios de efectivo y lo haría gastando su dinero en bienes y servicios, los precios subirían hasta alcanzar un nuevo nivel de equilibrio más alto, se nivelaría el mercado y se equilibraría la oferta existente a la disminución experimentada por la demanda.

Por otra parte, si la frecuencia de cobro de los salarios cambiara con carácter general y de cobrar una vez a la semana la gente pasara a cobrar cada dos semanas, sucedería lo contrario. Para unos ingresos dados, la gente ahora tendría que mantener en caja unos saldos medios más altos. En su afán por conseguir mayores saldos de efectivo, la demanda de dinero aumentaría, como evidencia la Figura anterior 3.6. La gente sólo podría aumentar sus saldos de caja reduciendo sus gastos, lo que a su vez reduciría los precios de los bienes y de este modo se aliviaría la "escasez" de los saldos monetarios.

Sin embargo, si somos realistas, la frecuencia de cobro no cambia muy a menudo, si es que alguna vez lo hace. Además, cualquier cambio importante sólo se produciría una sola vez, y, sin duda, no sería algo frecuente. La frecuencia de cobro no va a ser mayor o menor cada año. Los cambios en la frecuencia, por lo tanto, difícilmente podrían ser la causa de nuestros problemas contemporáneos de inflación crónica. En todo caso, el aumento del empleo experimentado en las últimas décadas en el sector servicios y su correlativa reducción en la industria, probablemente haya reducido ligeramente la frecuencia de cobro, lo que habría tenido un leve efecto de reducción de precios. Pero si buscamos factores que sean causantes de inflación y que tengan cierta entidad podemos ignorar esta circunstancia.

3.- LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN

Por otro lado existe otra causa que podría reducir la demanda de dinero en el tiempo: nuevos métodos o mecanismos que servirían para que la necesidad de mantener dinero disponible fuese menor. Son una innovación tecnológica como otra cualquiera que, de tener éxito, dará lugar a una menor demanda de dinero.

Un ejemplo es el desarrollo de "sistemas de compensación" más eficientes, es decir, de instituciones para compensar deudas recíprocas. Mi maestra de octavo curso, quizás sin darse cuenta, dio una vez un ejemplo del efecto de los sistemas de compensación en la reducción de los saldos promedio de dinero. En efecto, dijo a la clase: supongamos que cada uno de vosotros debe 10 dólares y que la deuda vence el primer día del mes siguiente. Si hay 30 niños en clase, cada uno tendrá que conseguir 10 dólares para pagar su deuda y la clase necesitará conseguir 300 dólares para pagar el total de sus deudas.

Continuó diciendo: ahora supongamos que cada uno de vosotros aún debe 10 dólares que ha de pagar el primer día del mes siguiente. Pero la deuda la tiene con el niño o la niña que tiene a su izquierda. Más exactamente: la maestra debe 10 dólares al primer niño que se encuentra en la primera fila de la clase y cada niño a su vez debe 10 dólares al alumno que tiene a su izquierda, hasta que finalmente el de la última fila tiene la deuda de 10 dólares con la profesora. Cada una de esas deudas vence el primer día del mes. En este caso, cada uno de ellos podrá cancelar su deuda simultáneamente y de una vez sin utilizar dinero ¡Hecho! La demanda de saldos monetarios para pagar la deuda que tenía la clase se ha reducido, como por arte de magia, de 300 a 0 dólares. Si hubiera un mecanismo institucional para localizar y compensar deudas, podríamos reducir enormemente y de forma drástica nuestra necesidad de acumular y mantener saldos monetarios, al menos los precisos para el pago de deudas.

Mecanismos que sirvieran para economizar saldos de efectivo, similares a los sistemas de compensación, reducirían la demanda de dinero por parte del público. Las tarjetas de crédito son un excelente ejemplo actual. Contrariamente a algunas opiniones, las tarjetas de crédito no son en sí mismas dinero y por lo tanto no se agregan a la oferta de dinero. Supongamos, por ejemplo, que en un restaurante me sirven una cena que cuesta 20 dólares y que pago con una tarjeta *American Express* en lugar de hacerlo en metálico. La tarjeta *American Express* no es dinero. Una forma de comprobarlo consiste en examinar si la utilización de la tarjeta supone o no el pago definitivo y final de la cena. Una característica esencial del dinero es que su uso supone el pago final; no hay necesidad de hacer nada más. Si pago la cena con un billete de 20 dólares, por ejemplo, eso es todo lo que he de hacer; mi deuda ha sido saldada definitiva y completamente. Por eso el billete de 20 dólares es dinero. Pero, en cambio, la entrega al restaurante de mi tarjeta *American Express* no finaliza o completa la operación puesto que tendré que devolver a *American Express* 20 dólares e intereses en una fecha posterior.

De hecho, cuando se utiliza una tarjeta de crédito, dos operaciones de crédito se están llevando a cabo al mismo tiempo. En el ejemplo anterior, *American*

Express me presta el dinero al pagar el restaurante en mi nombre; simultáneamente me estoy comprometiendo a pagar a American Express los 20 dólares más sus intereses. En otras palabras, American Express me presta el dinero y me convierto en su deudor.

Luego las tarjetas de crédito no son parte de la oferta de dinero. Pero utilizándolas, puedo mantener un saldo monetario mucho menor, porque me otorgan la capacidad de pedir dinero prestado al instante de las compañías que las emiten. Las tarjetas de crédito me permiten economizar efectivo.

Por tanto, el desarrollo de tarjetas de crédito, de sistemas de compensación y de distintos mecanismos que permiten economizar dinero en efectivo hará que la demanda de efectivo se reduzca y que los precios suban. Una vez más, sin embargo, estos efectos se producen una sola vez, cuando el nuevo mecanismo se inventa y se extiende a toda la economía, y, probablemente, su impacto no es cuantitativamente muy importante. Estos nuevos mecanismos no pueden considerarse como causa de la crónica y acelerada inflación que azota al mundo moderno.

4.- LA CONFIANZA EN EL DINERO

Un determinante intangible, pero muy importante, de la demanda de dinero es en esencia la confianza que el público, el mercado, tenga en el dinero mismo. Es por ello por lo que fracasó el intento de los mongoles de introducir papel-moneda en Persia en los siglos XII y XIII, porque nadie lo aceptaba. El público no tenía confianza en el papel-moneda, a pesar de la impresionante coacción que siempre ha caracterizado el dominio mongol. Con todo la demanda de dinero del público fue nula. Lleva muchos años que el público adquiera la suficiente confianza en el dinero como para que su demanda de dinero pase de ser próxima a cero a adquirir suficiente entidad como para circular por todo el reino —en China llevó dos o tres siglos—.

La confianza del público en el dinero de un país se puede perder de la misma manera que se ganó. Así, imaginemos un dinero que fuese papel-moneda del rey Enrique, el rey Enrique se ha enzarzado en una guerra con otro Estado y parece estar a punto de perderla. El dinero del rey Enrique va a perder el aprecio del público y su demanda puede derrumbarse de repente.

Debe quedar claro que la demanda de papel-moneda, en contraste con la demanda de oro, es potencialmente muy volátil. El oro y la plata siempre tienen demanda, independientemente del clima, de la época o de quién tenga el poder. Pero la confianza del público en el papel-moneda, y, por ende, su demanda del mismo, depende de la confianza que el público tenga —o la falta de ella— en la

viabilidad del Estado que la emite. Es cierto, sin embargo, que esta influencia sobre la demanda de dinero sólo se producirá en momentos de grave crisis del régimen gobernante. Pero en condiciones normales lo más probable es que el público siga demandando el dinero del Estado.

5.- EXPECTATIVAS INFLACIONISTAS O DEFLACIONISTAS

Hemos tratado hasta ahora de los factores que influyen sobre la demanda de dinero y que o bien se dan una sola vez (frecuencia de pago y sistemas de compensación) o son ocasionales (la pérdida de confianza en el dinero) o son graduales (la oferta o suministro de bienes y servicios). Examinaremos ahora el factor de más importancia de cuantos afectan a la demanda de dinero: las expectativas inflacionistas o deflacionistas que tenga la gente respecto de lo que pasará con los precios en el corto y previsible futuro. Las expectativas de la gente en cuanto a cuales serán los niveles de precios futuros es, de lejos, el más importante de los factores que determinan la demanda de dinero.

Pero las expectativas no surgen de la nada; en general, están relacionadas con la evolución histórica reciente de una economía. Si los precios, por ejemplo, han sido más o menos estables durante décadas, es muy probable que el público espere que se mantenga la tendencia. Por supuesto que esto no tiene porqué ser necesariamente así ya que si las condiciones cambiaran o se esperase que fuesen a cambiar rápidamente, entonces la gente tendría esos cambios en cuenta.

Cuando, en general, se espera que los precios sigan siendo los mismos, entonces la demanda de dinero, al menos desde el punto de vista de las expectativas, se mantendrá constante y la curva de demanda de dinero se mantendrá invariable. Pero supongamos que, como sucedió durante el siglo XIX en que hubo bastante libertad de mercado y un dinero sólido, los precios bajaran poco a poco un año tras otro. En ese caso, cuando la gente estuviera convencida en su fuero interno de que los precios serían, por ejemplo, un 3 por ciento más bajos al año siguiente, prevalecería la tendencia a aferrarse a su dinero y a posponer la compra de casas, de lavadoras o de lo que fuera hasta el año siguiente, cuando los precios fuesen más bajos. Luego a consecuencia de esas expectativas deflacionistas, la demanda de dinero se incrementaría, ya que las personas se aferrarían aún más a su dinero cualquiera que fuese el nivel de precios vigente, puesto que esperarían que los precios bajasen en breve. Este aumento de la demanda de dinero (que se muestra en la Figura 3.6) haría bajar rápidamente los precios. En cierto sentido, el mercado, al esperar una reducción de precios, descuenta que bajarán y hace que eso mismo, la bajada de precios, suceda de inmediato en vez de más adelante. Las expectativas hacen que se

adelante la reacción de los precios cuando se preveía que tendría lugar en el futuro.

Por otro lado, supongamos que la gente prevé que en el futuro habrá un gran aumento de la oferta de dinero y, por tanto, espera una gran subida de precios. Sus expectativas deflacionistas ahora se ven sustituidas por expectativas inflacionistas. La gente ahora sabe en su fuero interno que los precios aumentarán sustancialmente en un futuro próximo. Como resultado de ello, deciden comprar ahora el coche, la casa o la lavadora en vez de esperar un año o dos ya que son muy conscientes de que, en ese momento, los precios serán más altos. Luego, en respuesta a las expectativas inflacionistas, la gente reducirá sus saldos monetarios y su curva de demanda de dinero se desplazará hacia abajo (se muestra en la Figura 3.7). Pero a medida que las personas decidan actuar en función de sus expectativas de aumento de los precios, la menor demanda de dinero empujará ahora los precios hacia arriba sin esperar a hacerlo en el futuro. Cuantas más personas anticipen futuros aumentos de precios, más deprisa se producirán esos aumentos.

Las expectativas deflacionistas en los precios harán que se anticipen las bajadas de precios y las expectativas inflacionistas que se adelanten las subidas. También debe quedar claro que cuanto más amplias sean esas expectativas del público, en cuanto a su dimensión e intensidad, mayor será la variación que experimente la demanda de dinero y mayor su efecto en los precios.

Con todo, y aunque sea importante, la componente de la demanda de dinero constituida por las expectativas del público es especulativa y reactiva en lugar de una fuerza independiente. En general, el público no altera sus expectativas de repente o arbitrariamente; sino que lo hace basándose en el registro histórico del pasado inmediato. Y por lo general los cambios de las expectativas se producen también con lentitud cuando se trata de revisarlas para adaptarlas a las nuevas condiciones; las expectativas, en fin, tienden a ser conservadoras y dependientes del registro histórico del pasado reciente. El cambio de la oferta monetaria constituye la fuerza que actúa como variable independiente. La demanda de dinero reacciona con lentitud y es reactiva al factor oferta monetaria, la cual viene determinada en gran parte por el Estado, es decir, por fuerzas e instituciones externas y ajenas a la economía de mercado.

Durante la década de 1920, Ludwig von Mises describió un proceso de inflación típica al analizar la hiper-inflación catastrófica ocurrida en Alemania en 1923, la primera inflación galopante en un país industrializado moderno. La inflación alemana había comenzado durante la Primera Guerra Mundial, cuando los alemanes, como la mayoría de las naciones en guerra, infló su oferta monetaria para financiar el esfuerzo de guerra, y se vieron obligados a

abandonar el patrón oro y a convertir en irredimible su papel-moneda. La oferta monetaria en los países en guerra se duplicaría o triplicaría. Pero en lo que Mises vio que constituía la primera fase de un típico proceso inflacionista, los precios no subieron de forma proporcional a como lo hizo la oferta de dinero. Si la M de un país se triplica ¿Por qué habrían de subir los precios mucho menos? Pues porque el alemán medio tenía una mentalidad que le llevaba a hacerse la siguiente composición de lugar: "*Sé que los precios son mucho más altos de lo que eran en los viejos tiempos, antes de 1914. Pero eso es a causa de la guerra porque todos los recursos son escasos y se destinan a financiar el esfuerzo de guerra. Cuando la guerra haya terminado, las cosas volverán a la normalidad y los precios volverán a los niveles de 1914*". En otras palabras, el público alemán al principio tenía fuertes expectativas deflacionistas. Por consiguiente decidió conservar gran parte del nuevo dinero y la demanda de dinero de los alemanes aumentó. En resumen, la oferta monetaria M aumentó mucho pero la demanda de dinero también y con ello compensó parte de sus efectos inflacionistas sobre los precios. Este proceso puede verse en la Figura 5.3.

En la Fase I de la inflación, el Estado inyecta una gran cantidad de nuevo dinero en el sistema, por lo que M aumenta bruscamente a M'. Por lo general, los precios han aumentado en gran medida (o sea el PCD ha caído drásticamente) de OA a OC. Pero las expectativas deflacionistas del público entran en acción haciendo que aumente la demanda de dinero de D a D', por lo que los precios suben y PCD desciende sustancialmente mucho menos, de OA a OB.

Por desgracia, la relativamente ligera subida de precios, a menudo actúa como un vino embriagador para el Estado. De repente, los gobernantes encuentran un nuevo Santa Claus, una cornucopia, un elixir mágico. Pueden aumentar la oferta de dinero a su antojo, financiar sus déficits y subsidiar a los grupos políticos favorecidos con crédito barato y los precios tan solo subirán un poco!

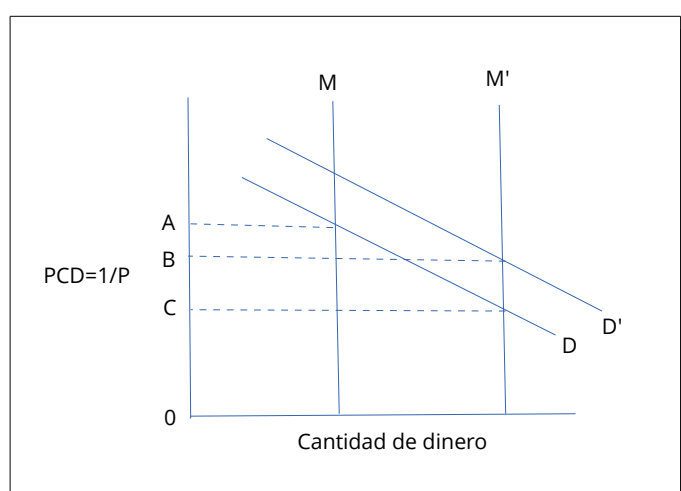


FIGURA 5.3 - FASE I DE LA INFLACIÓN

Está en la naturaleza humana que cuando alguien descubre que algo le va bien quiere más de lo mismo. Si en su continua búsqueda de ingresos el Estado descubre un método aparentemente inofensivo de recaudar fondos sin causar mucha inflación, se aferrará a él. Seguirá bombeando dinero nuevo en el sistema y, al existir una alta y creciente demanda de dinero, los precios, en un principio, podrían aumentar solamente un poco.

Pero el proceso continuará por un período de tiempo y el comportamiento del público, poco a poco, pero inevitablemente, cambiará. En Alemania, después de terminada la guerra, los precios todavía seguían subiendo; y luego los años de posguerra fueron pasando y la inflación se mantuvo. Poco a poco, pero sin pausa, el público empezó a darse cuenta de que: *"hemos estado esperando un retorno a los viejos tiempos y una vuelta a los precios de 1914 pero los precios han ido en constante aumento. Así que parece que no habrá retorno a los buenos viejos tiempos. Los precios no bajarán; de hecho, es probable que sigan subiendo"*. Cuando esta psicología se afianza, el pensamiento del público en la Fase I se convierte en la forma de pensar típica de la Fase II: *"los precios siguen subiendo en vez de bajar. Por lo tanto, en mi fuero interno sé que los precios serán más altos el próximo año"*. El público pasa de tener expectativas deflacionarias a inflacionarias. En lugar de aferrarse a su dinero y esperar a que bajen los precios, va a gastar su dinero más rápidamente, detraerá fondos de sus saldos de efectivo para hacer compras antes de que suban los precios. En la Fase II de la inflación, en lugar de un aumento de la demanda de dinero que modere los aumentos de precios, habrá una disminución de la demanda de dinero que intensificará la inflación (Figura 5.4).

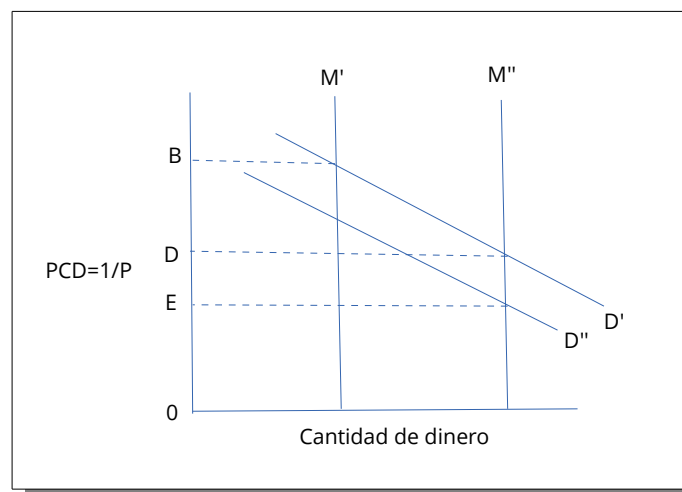


FIGURA 5.4 - FASE II DE LA INFLACIÓN

Aquí, en la fase II de la inflación, la oferta monetaria aumenta de nuevo, desde M' a M'' . Pero ahora la psicología del público cambia y pasa de tener expectativas deflacionistas a expectativas inflacionistas. Y así, en lugar de un aumento de los

precios (el PCD disminuye) de OB a OD , la caída de la demanda de dinero, de D' a D'' , eleva los precios de OD a OE . Las expectativas, al enfrentarse a una realidad inflacionista, ahora aceleran la inflación en lugar de moderarla.

Ambas fases de una inflación típica se pueden combinar como se muestra en la Figura 5.5.

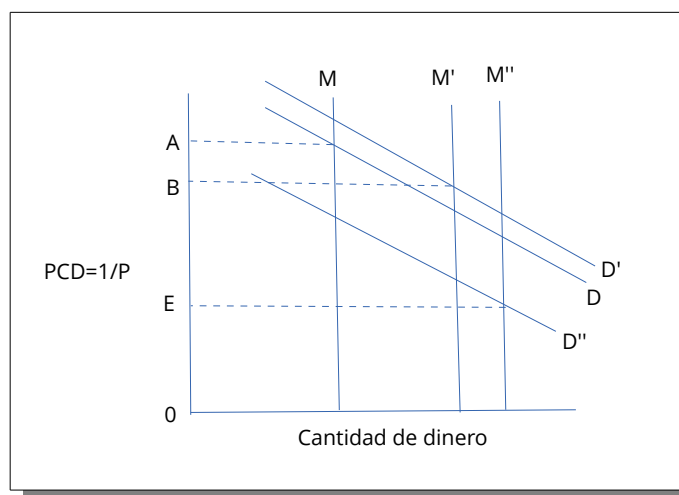


FIGURA 5.5 - COMBINADO DE INFLACIÓN: FASES I Y II

No hay manera científica de predecir en qué momento las expectativas de inflación revertirán y pasarán de ser deflacionistas a inflacionistas. La respuesta será diferente de un país a otro y de una época a otra y dependerá de muchos factores culturales que son muy sutiles, como la confianza en el Estado, la rapidez de las comunicaciones y muchas otras variables. En Alemania, esta transición llevó cuatro años de guerra y uno o dos años de posguerra. En los Estados Unidos, después de la Segunda Guerra Mundial, tuvieron que transcurrir cerca de dos décadas para que calase lentamente el mensaje de que la inflación iba a ser un hecho permanente del estilo de vida americano.

Cuando las expectativas despuntan con decisión y dejan de ser deflacionistas o se estabilizan como inflacionistas, la economía entra en una zona de peligro. La pregunta crucial es: cómo reaccionará el gobierno y las autoridades monetarias a la nueva situación. Cuando los precios están subiendo más rápido que la oferta de dinero, las personas comienzan a experimentar una severa escasez de dinero, ya que ahora se enfrentan a una escasez de sus saldos monetarios en relación con los niveles de precios, que son mucho más altos. El total de los saldos monetarios ya no es suficiente para realizar transacciones a precios más altos. La gente entonces reclama del gobierno que se ponga más dinero en circulación para que la cantidad de efectivo disponible se adecue a los más altos precios. Si el gobierno se aprieta el cinturón y deja de imprimir (o sea de crear) nuevo dinero, entonces las expectativas de inflación con el tiempo se invierten y los precios descienden una vez más, aliviando así la escasez de dinero por vía de la reducción de precios. Pero si el gobierno sigue su propia e inherente inclinación

y opta por apaciguar el clamor popular imprimiendo más dinero —o sea falsificándolo— y permitiendo que los saldos de efectivo de los ciudadanos se "pongan al día" con los precios, entonces la nación entrará en barrena. El dinero y los precios se perseguirán unos a otros en una espiral ascendente cada vez más acelerada, hasta que finalmente los precios "se disparen" y empiecen a triplicarse cada hora que pase. Sobreviene el caos, llegado a ese punto la psicología del público es solamente inflacionista, pero hiper-inflacionista, y la psicología propia de la Fase III, la de fuga, se desarrolla como sigue: *"el valor de mi dinero está evaporándose a ojos vista. Tengo que deshacerme de él de inmediato y comprar algo, cualquier cosa, lo que sea siempre que no sea dinero"*. Arranca una frenética carrera para deshacerse del dinero a toda costa comprando cualquier cosa. En Alemania, esto se llamó la "huida *hacia valores reales*". La demanda de dinero cae en picado casi a cero y los precios se disparan hacia arriba casi hasta el infinito. El dinero se derrumba en un salvaje "crack-up boom" ². En la hiper-inflación alemana de 1923 a los trabajadores se les pagaba dos veces al día y las amas de casa esperaban a las puertas de las fábricas con carretillas que llenaban con millones de marcos que se apresuraban a gastar comprando lo que fuese para deshacerse del dinero. La producción cayó ya que la gente tenía más interés en especular que en la producir bienes o en trabajar por un salario. Los alemanes comenzaron a utilizar monedas extranjeras o a hacer uso del trueque de productos básicos. El otrora orgulloso marco se derrumbó.

La forma absurda y desastrosa en la que el *Reichsbank* —el Banco Central Alemán— hizo frente a quienes clamaban por que aumentase la cantidad de dinero, para volatilizarlo acto seguido en la hiper-inflación de la década de 1920, se pone de manifiesto en un revelador discurso pronunciado por *Rudolf Havenstein*, el Presidente del Reichsbank, en agosto de 1923. El Reichsbank era la única fuente de papel-moneda y Havenstein dejó claro que el banco haría frente a sus responsabilidades abasteciendo la creciente demanda de billetes. Las denominaciones de los billetes se multiplicarían y el Reichsbank estaría preparado para mantener sus planchas de impresión funcionando toda la noche y satisfacer la demanda. Como Havenstein señaló:

"La completa y extraordinaria depreciación del marco, como es natural, ha generado un rápido aumento de la demanda de moneda que el Reichsbank no siempre ha sido capaz de satisfacer plenamente. Una producción simplificada de los billetes de las grandes denominaciones ha permitido poner en circulación cada vez mayores sumas. Pero éstas apenas son suficientes para cubrir el gran aumento de la demanda de medios de pago que ha alcanzado

2 Expresión utilizada por Ludwig Von Mises para describir el proceso hiper-inflacionista que resulta de una desmesurada expansión del crédito (N. del T.).

recientemente un nivel absolutamente fantástico, sobre todo como consecuencia del extraordinario aumento de los salarios.

La tarea de la organización que imprime los billetes del Reichsbank se ha convertido en absolutamente gigantesca y está imponiendo las más extremas exigencias sobre el personal".³

Durante los últimos meses de 1923, el marco alemán sufrió una espiral acelerada de hiper-inflación: el gobierno alemán (Reichsbank) suministró cada vez mayores cantidades suplementarias de papel-moneda de las que el público se deshizo lo más rápido que pudo. En julio de 1914, el marco alemán valía aproximadamente 25 centavos de dólar. En noviembre de 1923, el marco se había depreciado de forma terrorífica hasta el punto de que se requería 4,2 billones de marcos para comprar un dólar (en contraste con los 25.300 millones de marcos por un dólar del mes anterior).

Y sin embargo, a pesar del caos y la devastación que acabó con la clase media, los jubilados y los colectivos con rentas fijas y la aparición de una forma de trueque (que a menudo se hacía recurriendo a moneda extranjera) el marco siguió utilizándose ¿Cómo iba Alemania a salir de su galopante inflación? Únicamente cuando el gobierno decidiese parar la inflación monetaria tomando medidas lo suficientemente drásticas como para convencer a la convulsa opinión pública alemana que iba en serio. El gobierno alemán puso fin al "*crack-up boom*" gracias al "*milagro del Rentenmark*". El marco fue desechado, o mejor dicho, se emitió una nueva moneda, el Rentenmark, con un valor equivalente a un billón de marcos antiguos, que eran convertibles en la nueva moneda. El gobierno se comprometió a que la cantidad de Rentenmarks emitidos se limitase estrictamente a una cantidad fija (una promesa que se mantuvo durante algún tiempo) y al Reichsbank se le prohibió imprimir billetes adicionales para financiar el anteriormente enorme déficit público. Una vez que estas estrictas medidas se pusieron en práctica, la hiper-inflación terminó. La economía alemana se recuperó rápidamente. Sin embargo, hay que señalar que la economía alemana no escapó a una recesión pos-hiperinflacionista, llamada "*crisis de estabilización*", en la que las sobre-valoradas y frágiles inversiones del período inflacionista se liquidaron con rapidez. Nadie se quejó amargamente, las lecciones de la monstruosa inflación quedaron grabadas a fuego en el corazón de todos.⁴

3 En la obra titulada "*The German Inflation of 1923*" de Ediciones Fritz K. Ringer (New York: Oxford University Press, 1969), pág. 96.

4 Para un buen análisis de la economía alemana, véase Gustav Stolper, "*The German Economy: 1870 to the Present*" (New York: Harcourt, Brace & World, 1967); para una excelente exposición histórica y análisis de la hiper-inflación alemana, véase Costantino Bresciani-Turroni, "*The Economics of Inflation*" (Londres: George Allen & Unwin, 1937).

Sólo un corte claro y radical a la expansión en espiral de la oferta monetaria puede cerrar el grifo del dinero y con ello revertir la aceleración de las expectativas inflacionistas de la gente. Sólo una acción decidida puede inducir al público a conservar dinero en su poder y acabar así con la inflación monetaria.

Vemos pues que el nivel de precios se determina por la oferta y la demanda de dinero y que la expansión de la oferta monetaria —una función que solo tiene el gobierno— es la primera fuerza que actúa sobre la inflación.

VI.- LA BANCA DE PRÉSTAMO

Hasta ahora hemos examinado cómo se determinan los precios, hemos visto que es el resultado de la interacción de la oferta y de la demanda de dinero. Hemos expuesto que la oferta monetaria es generalmente la fuerza dominante en la evolución de los precios, mientras que la demanda de dinero es reactiva y responde o bien a condiciones que tienen eficacia diferida y que se ponen de manifiesto a largo plazo o bien a cambios que se producen en la propia oferta. También hemos visto que la causa de nuestra crónica inflación son los continuos incrementos de la oferta de dinero que, en última instancia, genera expectativas inflacionistas que agravan y aceleran la inflación. Con el tiempo, si no se controla, la inflación se escapa de control y se convierte en un *"crack-up boom"* que conduce a la destrucción de la moneda misma. En las últimas décadas, el control absoluto sobre la oferta de dinero ha estado en manos, no de la empresa privada o del mercado libre, sino del Estado.

¿Cómo encaja la banca en todo esto? ¿Cuál es la participación de los bancos en la oferta de dinero? ¿Es la banca inflacionista? Y de serlo ¿En qué sentido? ¿Cómo funcionan los bancos?

Cuando se habla de bancos se plantea un problema semántico porque el término abarca varias funciones y actividades que son muy diferentes. En particular, la banca moderna mezcla y confunde dos tipos de operaciones distintas y que producen efectos muy diversos: los préstamos y los depósitos. Veamos primero cómo se originó lo que podríamos llamar la banca de préstamos o banca de inversión y cuál podría ser su relación con la oferta monetaria y con la inflación.

La mayoría de la gente considera a los bancos como instituciones que canalizan ahorros hacia créditos e inversiones productivas. El funcionamiento de la banca de inversión gira esencialmente en torno a ese proceso que es a la vez saludable y productivo.

Vamos a ver cómo funciona. Supongamos que yo he ahorrado 10.000 dólares y he decidido dedicarme al negocio de los préstamos para lo que constituyo

"*Préstamos Rothbard y cía*" que es un banco de inversión que se va a dedicar a hacer préstamos.¹

Si queremos entender cómo funciona el sistema bancario es imperativo que nos familiaricemos con la herramienta básica de la contabilidad que se conoce como Balance y que se asemeja a una letra T. El balance es resultado de una de las invenciones más importantes de la civilización moderna: la contabilidad de doble entrada o de partida doble, que llegó a la Italia del Renacimiento procedente de la civilización árabe del norte de África. Antes de la contabilidad de doble entrada, las firmas comerciales llevaban libros de registro simple donde se anotaban los ingresos y gastos y poco más. Vieron que con ellos era imposible saber donde habían cometido errores y por lo tanto no podían siquiera corregirlos. La contabilidad de partida doble implica por el contrario que cualquier anotación en un lado del balance (y en una cuenta) debe de inmediato y de forma automática equilibrarse con una anotación en el otro lado (y en otra cuenta). Las sumas de los importes de ambos lados del Balance deben ser idénticas. Entonces se hace relativamente fácil averiguar dónde no cuadran los totales y, por lo tanto, saber dónde se ha producido el error.

Si bien el concepto de contabilidad por partida doble se estableció durante el Renacimiento, el balance con el que estamos familiarizados que tiene forma de letra T no se institucionalizó hasta inicios del período "clásico" de la contabilidad moderna, es decir, a finales del siglo XIX.²

En el balance (en el que la información se presenta en forma de letra "T") el lado izquierdo corresponde a la valoración monetaria que en un momento dado tienen todos los elementos que forman el activo de la empresa. Ese lado es consecuentemente titulado con la denominación de "Activo". En la parte derecha se relacionan los titulares de la empresa, que pueden ser uno o varios. En resumen, todos y cada uno de los activos deben ser propiedad de alguien, de manera que si sumamos los bienes y derechos propiedad de A, B, C ... etc..., deben dar un resultado total idéntico a la suma del Activo. De hecho, hay una parte del activo de la empresa que pertenece al propietario o propietarios de la misma (son el Capital y las Reservas, o sea el Patrimonio Neto o *Equity Capital*). Otros activos los adquirió la empresa contrayendo deudas con terceros y por lo tanto en un sentido económico son propiedad de los distintos acreedores de la empresa (son las obligaciones o deudas que se conocen como Pasivo). Así que,

-
- 1 Estamos utilizando "dólares" en vez de "onzas de oro" porque este proceso es el mismo tanto si nos movemos en un patrón oro como en uno "fiat" o fiduciario.
 - 2 En particular, la ecuación según la cual Activo = Pasivo + Patrimonio Neto fue una idea del distinguido contable norteamericano Charles E. Sprague quien la concibió en 1880 y continuó desarrollándola tras el cambio de siglo. Ver Gary J. Previts y Barbara D. Merino, "*A History of Accounting in America*" (Nueva York: Ronald Press, 1979), págs. 107-13.

como el total de activos se distribuye entre distintos propietarios, el total de la columna de la derecha, el "Patrimonio Neto más el Pasivo" tiene que ser precisamente igual a la suma de todos los activos del lado izquierdo.

Volvamos ahora a la compañía de préstamos Rothbard. He ahorrado 10.000 dólares en efectivo y los ingreso en la cuenta de mi firma. El balance de la nueva empresa es ahora el siguiente:

ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
<i>Caja</i>	10.000 \$		
		<i>Capital</i>	
		<i>Rothbard</i>	10.000 \$
<i>Total</i>	10.000 \$	<i>Total</i>	10.000 \$

FIGURA 6.1 - EL BANCO DE INVERSIÓN COMIENZA A OPERAR: BALANCE INICIAL.

La cuenta en forma de T muestra que los activos de la compañía de préstamos Rothbard son ahora de 10.000 dólares en efectivo y que yo soy propietario de esos activos. El total del activo es precisamente igual a lo que he invertido en la empresa.

El propósito de constituir la compañía de préstamos Rothbard es, por supuesto, el de prestar dinero y cobrar intereses. Supongamos que ahora presto 9.000 dólares a Joe Diner para que se pueda comprar una nueva barra para su cafetería y conservo 1.000 dólares como reserva en efectivo. Joe pide prestado 9.000 dólares a un interés del 10 por ciento con la promesa de pagarme 9.900 dólares en el plazo de un año. En resumen, le presto a Joe 9.000 dólares, a cambio de que él me entregue un pagaré de 9.900 dólares con vencimiento futuro dentro de un año. Mi activo es ahora el pagaré de Joe que podré cobrar en el futuro. El balance general de la Compañía de Préstamos Rothbard es ahora como sigue:

ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
<i>Caja</i>	1.000 \$		
<i>Crédito frente a Joe</i>	9.900 \$	<i>Capital</i>	
		<i>Rothbard</i>	10.900 \$
<i>Total</i>	10.900 \$	<i>Total</i>	10.900 \$

FIGURA 6.2 - BALANCE TRAS CONCEDER UN PRÉSTAMO

Felizmente ahora mis activos han aumentado, al menos anticipo que lo harán. El total de mi activo y de mi capital es ahora de 10.900 dólares. Con todo esto ¿Qué es lo que hasta ahora le ha pasado a la oferta total de dinero? La respuesta es: nada en absoluto. Digamos cuando la compañía de préstamo Rothbard empezó a operar, había 10.000 dólares en circulación. Ahorré 10.000 dólares y

después le presté 9.000 dólares a Joe. La oferta de dinero en ningún sentido ha aumentado; lo que sencillamente ha ocurrido es que una parte del dinero se ha ahorrado (es decir, que no se ha gastado en bienes de consumo) y otra se ha prestado a alguien que va a gastarlo, en este caso en una inversión productiva.

Veamos ahora lo que sucede un año después, cuando Joe paga los 9.900 dólares. El pagaré y la deuda se cancelan y ahora recupero el dinero que presté, que me ha sido devuelto, y percibo además intereses (Figura 6.3).

El préstamo ha sido devuelto y mi empresa es ahora 900 dólares más rica—y yo también, claro está—. Pero, una vez más, no ha habido un aumento en las existencias de dinero que tiene la sociedad. Y ello porque para devolverme el préstamo Joe tuvo que reservar 900 dólares de sus beneficios. De nuevo Joe y yo nos estamos transfiriendo la propiedad de unos fondos que ya existían y que hemos ahorrado al no gastarlos. Mi banco de préstamo ha canalizado ahorros hacia préstamos, los préstamos se han devuelto y en ningún momento ha aumentado la oferta monetaria. El préstamo bancario es una institución productiva, no inflacionista.

ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
<i>Caja</i>	10.900 \$		
		<i>Capital</i>	
		<i>Rothbard</i>	10.900 \$
<i>Total</i>	10.900 \$	<i>Total</i>	10.900 \$

FIGURA 6.3 – EL BALANCE UNA VEZ PAGADO EL PRÉSTAMO

El préstamo a Joe no tenía que haberse hecho necesariamente para destinar el dinero a inversión empresarial. Podría haber sido un préstamo para fines de consumo, por ejemplo, para que Joe pudiera comprarse un coche nuevo. Joe espera tener más ingresos o menos gastos el próximo año, lo que le permitirá pagar el préstamo con intereses. En este caso, con el préstamo no persigue obtener una ganancia monetaria sino reordenar el patrón temporal de sus gastos, pagando una prima por utilizar el dinero en el presente en lugar de tener que esperar para comprar el coche en el futuro. Una vez más, la oferta total de dinero no ha cambiado. Yo y mi empresa hemos ahorrado un dinero que ha sido prestado a Joe, quien más tarde, de la masa monetaria existente, tiene que ahorrar una cifra suficiente para cumplir con sus obligaciones contractuales. El crédito bancario, y la banca de inversión o de préstamo, son productivos, benefician tanto al ahorrador como al prestatario y no provocan un aumento inflacionista de la oferta monetaria.

Supongamos ahora que mi banco de préstamo está funcionando bien y expando mis operaciones tomando como socio a mi cuñado que contribuye con

otros 10.900 dólares en efectivo a la empresa. El Banco de préstamos Rothbard ahora se ve de la siguiente manera:

ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
<i>Caja</i>	21.800 \$	<i>Capital</i>	
		<i>Rothbard</i>	10.900 \$
		<i>Mi Cuñado</i>	10.900 \$
<i>Total</i>	21.800 \$	<i>Total</i>	21.800 \$

FIGURA 6.4 – EL BALANCE TRAS LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL DEL BANCO.

La firma ahora se ha expandido y sus mayores activos son propiedad, a partes iguales, mía y de mi cuñado. El activo total de la empresa y el valor total de la firma han aumentado en consecuencia por igual. Una vez más, no ha habido un aumento en las existencias de dinero, ya que mi cuñado simplemente ha ahorrado 10.900 dólares de la oferta de dinero existente y ha invertido esa suma. Por tanto, cuando se conceden más préstamos, el dinero en metálico se convierte en crédito y los cobros por intereses eventualmente se añaden al efectivo existente, al total de los activos y al capital o patrimonio neto.

Según se va expandiendo nuestro banco de préstamos, podríamos seguir ampliando el capital y el número de socios o quizás convertirlo en una sociedad (una persona jurídica, una corporación) que emitiera acciones de pequeño valor nominal para así aprovechar los ahorros de los inversores modestos. De este modo podríamos constituir la *Rothbard Loan Bank Corporation* y vender 10.000 acciones a 10 dólares cada una con las que obtendría 100.000 dólares que podría después prestar. Supongamos que prestase 95.000 dólares y mantuviera 5.000 dólares en efectivo en caja. El balance de la *Rothbard Loan Bank Corporation* sería ahora como el que muestra la Figura 6.5.

Podríamos listar a los accionistas indicando el número de acciones que detenta cada uno y qué proporción guarda su respectivo valor con el valor total del activo de la recientemente ampliada *Rothbard Loan Corporation*. Nosotros no lo vamos a hacer porque lo importante es que ahora una mayor cantidad de ahorro se ha canalizado hacia el crédito productivo para proporcionar un rendimiento bajo la forma de intereses. Tened en cuenta que con ello no ha habido un aumento en la oferta de dinero y por lo tanto no se ha generado inflación.

ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
<i>Caja</i>	5.000 \$		
<i>Créditos</i>	95.000 \$	<i>Capital</i>	
		<i>Accionistas</i>	100.000 \$
<i>Total</i>	100.000 \$	<i>Total</i>	100.000 \$

FIGURA 6.5 - EL BANCO SE CONVIERTE EN SOCIEDAD POR ACCIONES.

Veamos ahora que pasa si el banco sigue expandiéndose. Además de las acciones el Banco Rothbard decide ahora emitir unas obligaciones y por lo tanto se propone pedir prestado a algunas personas con el fin de conceder más créditos a terceras personas. Supongamos que el Banco Rothbard emite obligaciones por valor de 50.000 dólares y que las vende en el mercado de renta fija. El dinero prestado mediante esas obligaciones se ha de devolver en 20 años y rinden el 10 por ciento anual sobre su valor nominal. Ahora se añaden 50.000 dólares en efectivo a las arcas del banco. También puede vender certificados de depósito, un instrumento bancario relativamente nuevo mediante el cual el propietario del certificado, Jones, lo adquiere por 20.000 dólares con vencimiento a seis meses y con un interés del 10 por ciento. En efecto, Jones está prestando al banco Rothbard 20.000 dólares a cambio de recibir un reconocimiento de deuda del banco por el que el banco se compromete a pagarle 21.000 dólares dentro de seis meses. El Banco Rothbard toma prestado ese dinero porque espera poder prestar el nuevo dinero a un tipo superior al 10 por ciento, lo que le permitirá obtener un diferencial de beneficios entre el interés que paga y el interés que percibe. Supongamos que es capaz de prestar el nuevo dinero a un 15 por ciento de interés con lo que obtiene un beneficio del 5 por ciento con estas transacciones. Si sus gastos administrativos son de, digamos, un 2 por ciento, puede conseguir un beneficio del 3 por ciento con la operación.

El nuevo balance del Banco Rothbard, después de emitir 50.000 dólares en bonos a largo plazo y de vender un certificado a corto plazo de 20.000 dólares a Jones, se ve así:

ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
<i>Caja</i>	75.000 \$	<i>Deudas</i>	
<i>Créditos</i>	95.000 \$	Obligaciones	50.000 \$
		Certificado de depósito de Jones	20.000 \$
		Total	70.000 \$
		<i>Capital</i>	
		<i>Accionistas</i>	100.000 \$
Total	170.000 \$	Total	170.000 \$

FIGURA 6.6 - EL BALANCE DESPUÉS DE EMITIR OBLIGACIONES

El balance general del Banco Rothbard ahora se ha vuelto mucho más complejo. Los activos, el dinero en efectivo y los créditos que tiene frente a terceras personas, pertenecen a una serie de personas: son de los propietarios legales, de los dueños del capital y de los acreedores del banco. En sentido económico, los propietarios legales y los acreedores poseen conjuntamente parte del Banco Rothbard, porque tienen colectivamente derechos sobre los activos del banco. A los 100.000 dólares invertidos por los accionistas se añaden 50.000 dólares prestados por los obligacionistas y un certificado de depósito (CD) de 20.000 dólares vendido a Jones. Una vez más, por supuesto, el Banco Rothbard toma ese dinero y lo presta aumentando con ello sus créditos frente a terceros, con lo que el balance ahora se ve como en la Figura 6.7.

El Banco Rothbard ahora está haciendo exactamente lo que la mayoría de la gente piensa que hacen siempre los bancos: pedir dinero prestado a unos (además de invertir los ahorros de los propietarios) y prestar dinero a otros. El banco gana dinero con el diferencial de interés, ya que está prestando el importante servicio social que consiste en canalizar los ahorros de muchas personas hacia préstamos productivos e inversiones. El banco es experto a la hora de elegir dónde y a quién prestar y percibe una remuneración por realizar ese servicio.

ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
<i>Caja</i>	5.000 \$	<i>Deudas</i>	
<i>Deuda</i>	165.000 \$	<i>Obligaciones</i>	50.000 \$
		<i>Certificado de depósito de Jones</i>	20.000 \$
		Total	70.000 \$
		<i>Capital</i>	
		<i>Accionistas</i>	100.000 \$
Total	170.000 \$	Total	170.000 \$

FIGURA 6.7 – EL BANCO INVIERTE LOS FONDOS QUE RECIBIÓ EN PRÉSTAMO.

Tened en cuenta que el banco de préstamo todavía no ha llevado a cabo ninguna acción inflacionista. No importa lo mucho que crezca y lo grande que se haga, el banco sigue sin hacer otra cosa que absorber ahorros de dinero que ya existe y prestar ese dinero.

Si el banco hace préstamos de dudoso cobro y quiebra, entonces, como en cualquier otro caso de insolvencia, sus accionistas y acreedores sufrirán pérdidas. Este tipo de bancarrota no es diferente de cualquier otra: una imprudente o deficiente gestión empresarial habrá ocasionado daños a los propietarios y acreedores.

Comisionistas, bancos de inversión, entidades financieras y prestamistas son sólo algunas de las instituciones que han participado en la banca de inversión o de préstamos. En el mundo antiguo y en la Europa medieval y pre-moderna, la mayoría de estas instituciones constituían formas de "prestar dinero" en las que los dueños del dinero eran quienes lo prestaban, un dinero que previamente tenían que haber ahorrado. Los bancos de préstamo, en el sentido de intermediarios, que se endeudan tomando dinero prestado de los ahorradores para prestarlo a los acreedores, comenzó en Venecia en la Baja Edad Media. En Inglaterra, la intermediación bancaria no empezó hasta que aparecieron los "escribanos" a principios del siglo XVII.³ Los escribanos eran empleados que redactaban los contratos de préstamos que se instrumentaban mediante la emisión de obligaciones y que por consiguiente con frecuencia estaban en condiciones de aprender de las transacciones mercantiles y de participar en préstamos de dinero y en operaciones de endeudamiento. A principios del siglo XVIII, los escribanos habían sido sustituidos por formas más avanzadas de hacer banca.

3 En Inglaterra durante el siglo XVI, la mayor parte de los préstamos de dinero los realizaban no empresas especializadas, sino ricos comerciantes textiles y de la industria de la lana, como una forma de dar salida a sus excedentes de capital. Ver J. Milnes Holden, "*The History of Negotiable Instruments en English Law*" (Londres: The Athlone Press, 1955), págs. 205-06.

VII.- LA BANCA DE DEPÓSITOS

1.- LOS RESGUARDOS DE DEPÓSITO

La banca de depósitos comenzó como una institución totalmente diferente de la banca de inversión o de préstamo. De ahí que es desafortunado que ambas lleven el mismo nombre. Si la banca de préstamos era una forma de canalizar el ahorro hacia créditos productivos y de percibir intereses, los depósitos bancarios se crearon para dar servicio a quienes poseían oro y plata. Los propietarios de los lingotes de oro no deseaban tenerlos en sus casas o negocios ya que corrían el riesgo de que se los robaran; era mucho mejor guardarlos en un sitio seguro. Del mismo modo, quienes tenían en su poder monedas de oro se encontraron con que el metal era con frecuencia demasiado pesado e incómodo de transportar y necesitaban donde custodiarlo. Estos bancos de depósito funcionaban de forma muy parecida a las cajas de seguridad de hoy en día, como "sitios seguros donde guardar el dinero". Al igual que en el caso de cualquier almacén, el depositante dejaba sus bienes en depósito al cuidado del depositario o almacenista de su confianza y a cambio recibía un billete, boleto o resguardo de depósito (un recibo de almacén) que indicaba que podía redimir sus bienes presentando el recibo al depositario. En resumen, su recibo o resguardo debía serle canjeado de inmediato por la cosa depositada en el almacén.

El depósito de dinero es diferente del de los demás bienes como es el caso del trigo, de los muebles, las joyas o lo que sea. Una vez depositados, todos esos bienes se suelen recuperar bastante pronto para ser a continuación destinados a su normal utilización como bien de consumo o de capital. Pero el oro, aparte de utilizarse en joyería y para usos industriales, sirve en gran medida solo como dinero, es decir, que se emplea únicamente para realizar intercambios en lugar de como bien de consumo o para destinarlo a la producción. Inicialmente si el depositante quería realizar algún intercambio, tenía primero que recuperar el dinero depositado para poder luego dárselo a otra persona a cambio de un bien o servicio. Pero con el paso del tiempo, uno o varios almacenes de dinero o bancos

de depósito, se ganaron una reputación de probidad y honestidad. Sus recibos de depósito comenzaron a ser transferidos directamente como sustitutos de las monedas de oro. Los recibos de depósito se convirtieron en títulos que daban derecho a recibir la cosa real que representaban, pudiéndose canjear por el metal. Funcionaban como "*certificados de oro*".¹ En esta situación, tened en cuenta que la oferta total de dinero que existe en la economía no ha cambiado; solamente lo ha hecho su forma. Supongamos por ejemplo que la oferta de dinero inicial en un país, en el que el único dinero que existe es el oro, es de 100 millones de dólares. Supongamos ahora que 80 millones de dólares en oro se depositan en bancos de depósito y los recibos de esos depósitos se utilizan ahora como sustitutos del oro. Hay 20 millones de dólares en forma de monedas de oro y lingotes en circulación y por tanto están fuera de los bancos. En este caso, la oferta total de dinero sigue siendo de 100 millones de dólares, solo que ahora el dinero en circulación consiste en 20 millones de dólares en monedas de oro y en 80 millones de dólares en certificados de oro que se emplean en vez de los 80 millones de dólares en oro que siguen depositados en los cofres de los bancos. La banca de depósitos, siempre que los bancos realmente actúen como auténticos almacenes de dinero, sigue siendo eminentemente productiva y no inflacionista.

¿Cómo se puede remunerar a los bancos por prestar este importante servicio? De la misma manera que a cualquier otro almacén o caja de seguridad: mediante el cobro de una cuota en proporción al tiempo que el dinero depositado permanezca en las cajas fuertes de los bancos. No debe haber ningún misterio o perplejidad ante este proceder de la banca.

¿Qué reflejo contable deberían tener estas transferencias de recibos de almacén en el balance de los bancos de depósito? En pura justicia, ninguno. Cuando yo decido guardar una pieza de mobiliario que vale 5.000 dólares en un almacén de muebles, en pura ley y justicia los muebles no tendrían porqué aparecer como un activo del almacén durante el tiempo en que permanecieran allí depositados.

El almacén no debe sumar 5.000 dólares a su activo y a su pasivo, ya que en ningún sentido es dueño de los muebles; tampoco podemos decir que he prestado los muebles al almacén durante un período de tiempo indefinido. El mobiliario es mío y sigue siendo mío; yo sólo lo he dejado allí para que lo guarden y por lo tanto estoy legal y moralmente habilitado para recuperarlo en cualquier momento. Así que no soy ningún "acreedor" del banco; no me debe

1 Dobie escribe: "una transferencia del certificado de depósito, en general confiere un título que tiene la misma validez (jurídica) que conferiría la entrega material de las mercancías que representa". Armistead M. Dobie, "*Handbook on the Law of Bailments and Carriers*" (St. Paul, Minn.: West Publishing Co., 1914), pág. 163.

dinero que yo tenga derecho a cobrar cierto día. Es decir el almacenista no ha contraído ninguna deuda que deba lucir en su balance en calidad de Patrimonio Neto (o Pasivo No exigible) o en su pasivo exigible. Jurídicamente, la operación no es un préstamo sino un depósito o comodato, se entrega una cosa valiosa a alguien para que la custodie.

Veamos por qué razón es un comodato y no un préstamo. En un préstamo, o sea en la transmisión de un *derecho de crédito*, el acreedor renuncia a un bien presente —es decir, un bien disponible para ser utilizado en cualquier momento presente— y lo cambia por uno futuro, un reconocimiento de deuda que será exigible en una cierta fecha en el futuro. Como los bienes presentes son más valiosos que los bienes futuros, el acreedor invariablemente cobrará y el deudor pagará un interés por el préstamo.

El sello distintivo del préstamo es entonces que el dinero se debe en una fecha futura y que el deudor ha de pagar intereses al acreedor. Pero el depósito es justamente lo contrario, es una transacción en la que se entrega algo que se puede reclamar en cualquier momento. El dinero debe ser devuelto por el banco en cualquier momento en que el depositante lo solicite presentando el recibo para su canje y no en una fecha cierta en el futuro. Y el banco —supuesto prestatario del dinero— por lo general no paga al depositante por hacerle un préstamo. A menudo, es el depositante quien paga al banco por el servicio de guardia y custodia de sus objetos de valor.

El depósito bancario de dinero, aunque fue conocido en la antigua Grecia y en Egipto, nació en Damasco a principios del siglo XIII, y en Venecia un siglo después. Fue ampliamente utilizado en Amsterdam y Hamburgo, en los siglos XVII y XVIII.

En Inglaterra no hubo bancos de depósito hasta la Guerra Civil a mediados del siglo XVII. Los comerciantes tenían la costumbre de guardar sus excedentes de oro en la Real Casa de la Moneda situada en la Torre de Londres —una institución que por supuesto se dedicaba a custodiar oro—. Esa costumbre resultó ser desafortunada ya que cuando Carlos I necesitó dinero en 1638, poco antes del estallido de la guerra civil, simplemente se limitó a confiscar una gran suma de oro, que ascendía a 200.000 libras, calificando semejante atropello como "préstamo" que el Rey recibía de los depositantes. Aunque los comerciantes finalmente consiguieron recuperar su dinero, estaban comprensiblemente escarmentados por la experiencia así que dejaron de utilizar la Real Casa de la Moneda y optaron en lo sucesivo por depositar su oro en las arcas de los orfebres privados que también tenían la costumbre de almacenar y custodiar el valioso metal.² Y es a partir de entonces cuando los recibos que

2 El negocio de los orfebres era fabricar vajilla y joyería chapada en oro y plata y comprar,

entregaban los orfebres empezaron a utilizarse como sustitutos de las propias monedas de oro.³

Todos los hombres están sometidos a la tentación de cometer robo o fraude y el depositario no es una excepción. En el negocio del almacenista, una forma de sucumbir a esta tentación consiste simple y llanamente en robar los productos almacenados —fugarse del país, por así decirlo, con el oro y las joyas almacenadas—. Alternativamente a esa clase de robo, el almacenista está expuesto a una variante más sutil de la misma tentación que consiste en "tomar temporalmente prestados" los objetos de valor depositados para sacar provecho con ellos de una especulación o lo que sea, reponiéndolos antes de que se deban devolver para que nadie note la falta. Esta forma de robo se conoce como malversación de fondos, que el diccionario define como "*apropiarse fraudulentamente para uso propio del dinero o de los bienes confiados al cuidado de uno*".

Pero el depositario que realice semejante especulación se expone siempre a que el depositante se presente en cualquier momento con su recibo en cuyo caso está legalmente obligado a canjear el recibo y a devolver los objetos de valor al instante. Así que, por lo general, el negocio de almacenista ofrece poco margen para esta sutil forma de robo. Si deposito un reloj de oro o una silla en un almacén, quiero que me sean devueltos cuando lo pida y si no están allí, el almacenista tendrá que dar con sus huesos en la cárcel.

En algunas modalidades de depósito, la tentación de malversar es particularmente fuerte. El depositante no está en estos casos tan interesado en recibir el específico objeto que entregó sino en recibir el mismo tipo de producto, uno de la misma especie. Esto ocurrirá en el depósito de los bienes denominados fungibles como el grano, donde cada unidad de producto es idéntica a todas las demás. Un depósito de este tipo se realiza utilizando un recibo de depósito "general" en lugar de uno "singular". Para el almacenista es más práctico poder mezclar todas las fanegas de grano del mismo tipo en un silo común de manera que cualquier persona que quiera recuperar su grano reciba fanegas del mismo silo. Pero ahora la tentación de malversar se hace mucho

engarzar y vender joyas. Ver J. Milnes Holden, "*The History of Negotiable Instruments in English Law*" (Londres: The Athlone Press, 1955), págs. 70-71...

- 3 Estas fueron otras dos razones para el surgimiento de los orfebres como almacenes de dinero durante la Guerra Civil. Los aprendices, a quienes los comerciantes habían entregado previamente su dinero estaban ahora en el ejército, por lo que los comerciantes recurrieron ahora a los orfebres. Al mismo tiempo, el negocio del chapado en oro había descendido porque los empobrecidos aristócratas estaban fundiendo sus vajillas de oro y convirtiéndolas en monedas en vez de comprar nuevos artículos de joyería. Por lo que los orfebres estaban muy contentos de haberse podido reconvertir dedicándose a esta nueva actividad comercial. Ibidem.

más intensa. Para hacerlo lo único que el almacenista necesita es hacer una estimación acertada del porcentaje de grano que será probablemente recuperado en el próximo mes o año para acto seguido prestar o especular con el resto.

En transacciones sofisticadas no es sin embargo probable que el almacenista retire físicamente el grano del silo. Como los recibos de almacén sirven de sustitutos del propio grano, lo que el depositario hará es confeccionar falsos recibos de depósito que serán en apariencia exactamente iguales a los legítimos.

Pero podemos preguntarnos: ¿Qué pasa con las severas sanciones legales por malversación de fondos? ¿No constituye la amenaza de sufrir sanciones penales, incluida la pena de prisión, disuasión suficiente para la mayoría de los almacenistas, excepto quizás para los más conspicuos malversadores? Quizás sí excepto por el hecho fundamental de que la figura del contrato de depósito o comodato apenas recibió tratamiento legal antes del siglo XVIII. Hubo que esperar hasta el siglo XX para que los tribunales decidiesen por fin que el almacenista de grano no era un deudor sino un depositario.

2.- EL DEPÓSITO BANCARIO Y LA MALVERSACIÓN DE FONDOS

Las monedas y lingotes de oro —o sea el dinero— someten al banquero a una tentación de malversar mucho más fuerte que la que pueda experimentar el almacenista de grano. Monedas y lingotes son tan plenamente fungibles como el trigo; a quien deposita oro, a menos que sea un coleccionista o numismático, tampoco le importa que las monedas que le sean devueltas sean exactamente las mismas que depositó, le basta con que sean idénticas, de la misma clase y peso. Pero la tentación es aún mayor en el caso del dinero, ya que mientras las personas sí que consumen grano y lo transforman en harina y pan, el oro, como dinero que es, no se consume. Sólo se emplea para entregarlo a cambio de algo. Y siempre que el banco mantenga una buena reputación de integridad, sus recibos de depósito pueden muy bien utilizarse como sustitutos del oro mismo. Así que si hay pocos bancos y tienen una buena reputación de integridad es posible que nunca tengan que entregar el oro. El confiado banquero puede entonces pensar que solo una pequeña parte de sus recibos serán canjeados el año siguiente, digamos un 15 por ciento, y que puede imprimir y poner en circulación falsos recibos de almacén por el restante 85 por ciento sin correr mucho riesgo de ser descubierto y castigado.

Los orfebres ingleses pronto se dieron cuenta de eso y, de hecho, al acabar la Guerra Civil ya habían sucumbido a esa tentación. Estaban tan ansiosos por

obtener beneficios en esa, en esencia, fraudulenta empresa, que hasta ofrecieron pagar intereses a los depositantes para poder luego "prestar" el dinero que les entregasen. Pero esa entrega en concepto de "préstamo" era sin embargo engañosa ya que los depositantes, que poseían sus recibos de almacén, creían que su dinero estaba a salvo en las cajas de los orfebres e intercambiaban los recibos como si fuesen el oro que representaban. El oro que los orfebres tenían en custodia en sus cofres daba cobertura a dos o más recibos. Entregaban un legítimo recibo a cambio de un legítimo depósito de oro que guardaban en su caja fuerte e imprimían y entregaban en concepto de préstamo falsos recibos, idénticos a los verdaderos, que circulaban por todo el país como sustitutos de las mismas onzas de oro.⁴

El mismo proceso de defraudación tuvo lugar en uno de los primeros ejemplos de la banca de depósitos: en la antigua China. El depósito bancario comenzó allí en el siglo VIII cuando las tiendas aceptaron objetos de valor y recibieron una remuneración por su custodia. Después de un tiempo, los recibos de depósito de estas tiendas empezaron a circular como dinero. Finalmente, después de dos siglos, las tiendas comenzaron a emitir y entregar recibos impresos por valor superior al que tenían los objetos que habían recibido en depósito; habían así descubierto la estafa que subyace en la banca de depósitos.⁵ En Venecia desde el siglo XIV al XVI se enfrentaron al mismo tipo de fraude bancario.

¿Entonces por qué no fueron los bancos y los orfebres perseguidos como vulgares defraudadores y estafadores? Porque la ley que regulaba el contrato de depósito bancario estaba aún en peor situación que la que se ocupaba del contrato de depósito regular o comodato y se inclinó a considerar el depósito de dinero no como un contrato de comodato sino como un préstamo.

Así pues en Inglaterra los orfebres y los bancos de depósito que se desarrollaron posteriormente, haciendo gala de una gran osadía imprimieron recibos de depósito falsificados confiando en que la ley no sería severa con ellos. Por extraño que parezca durante los siglos XVII y XVIII nadie llevó el asunto a los tribunales. El primer caso decisivo se planteó en 1811 en *Carr contra Carr*. El tribunal tenía que decidir si el término "deudas" que se mencionaba en un

4 Véase ibidem, pág. 72.

5 En el período que media entre los años 700 a 800 D.C. había tiendas en China que aceptaban objetos de valor y los custodiaban a cambio del pago de un precio. Anticipaban dinero a cambio de los artículos depositados, y, como sucedió en Europa con las tiendas de los orfebres, sus recibos de depósito comenzaron gradualmente a circular como dinero. No se sabe con qué rapidez se desarrolló este proceso, pero por el año 1000 había al parecer cierto número de empresas en China que emitían billetes impresos y que habían descubierto que podían poner en circulación billetes por valor superior al de los valiosos objetos que tenían en depósito. Tullock, "[Paper Money: A cycle in Cathay](#)," *Economic History Review* 9 (agosto de 1957): 396.

testamento incluía o no el saldo de una cuenta de depósito bancario. Por desgracia, Sir William Grant, a la sazón *Master of the Rolls* ⁶, así lo estimó. Grant sostuvo que dado que el dinero se había pagado al banco con carácter general y no estaba encerrado dentro de una bolsa sellada, se había convertido en un préstamo en lugar de un comodato.⁷ Cinco años más tarde, en el decisivo caso *Devaynes contra Noble*, uno de los abogados argumentó con razón que "*un banquero es más bien un depositario de los fondos de su cliente más que un deudor suyo... porque el dinero en ... [sus] manos es más bien un depósito que una deuda y por ello puede serle exigido y debe entregarlo al instante*". Pero el mismo juez Grant insistió de nuevo —en contraste con lo que sucedería más tarde con la decisión que se tomaría respecto del depósito de grano— en que "*el dinero entregado a un banco se convierte de inmediato en una parte de sus activos genéricos; y el banco no es más que un deudor por ese importe*".⁸

El caso clásico ocurrió en 1848 en la Cámara de los Lores, en *Foley contra Hill y otros*. Tras afirmar que el cliente de un banco es sólo su acreedor, "*con la obligación añadida que sur je de la costumbre (sic?) de los banqueros de honrar los cheques de los clientes,...*". Lord Cottenham sentenció, con lucidez aunque por desgracia incorrectamente:

*El dinero, cuando es entregado a un banco, deja por completo de ser del cliente; es entonces dinero del banquero, que se obliga a entregar un equivalente pagando una suma similar a la que le entregó cuando se le pida. ... El dinero colocado bajo la custodia de un banquero es, a todos los efectos, dinero del banquero, que hace con él lo que le place; no es culpable de ningún abuso de confianza en el empleo del mismo; no es responsable ante el cliente si lo pone en peligro involucrándose en una especulación arriesgada; no está obligado a conservarlo o a tratarlo como propiedad de su cliente; pero por supuesto, responde de la suma, porque ha contratado.*⁹

Con esta sorprendente decisión se dio a los bancos carta blanca. A pesar del hecho de que el dinero, como Lord Cottenham admitió, fue "*colocado bajo la custodia de un banquero*", "*hace con él lo que le place*" y si no puede cumplir con

6 El *Keeper or Master of the Rolls and Records of the Chancery of England*, conocido como el *Master of the Rolls*, es la tercera en la jerarquía de autoridades que integran el orden judicial de Inglaterra y Gales tras el de Presidente del Tribunal Supremo del Reino Unido y el Lord Chief Justice, preside la sala de lo civil de la Corte de Apelación y es el Jefe de la Justicia Civil. El puesto aparece por primera vez a partir de 1286 aunque se cree que el cargo existió incluso antes (N. del T.).

7 *Carr v. Carr* (1811) 1 Mer. 543. En J. Milnes Holden, "*The Law and Practice of Banking, vol. I, Banker and Customer*" (Londres: Pitman Publishing, 1970), pág. 31.

8 *Devaynes v. Noble* (1816) 1 Met. 529; en *ibid.*

9 *Foley contra Hill y otros* (1848) 2. H.L.C., págs. 36-37.; en *ibid.*, pág. 32.

sus obligaciones contractuales no es más que alguien insolvente en vez de un estafador y un ladrón sorprendido *in fraganti*. A la decisión del caso *Foley* y a las decisiones anteriores se ha de atribuir buena parte de la responsabilidad de la existencia de nuestro fraudulento sistema de banca con reserva fraccionaria así como de la desastrosa inflación de los últimos dos siglos.

A pesar de que la legislación bancaria estadounidense se ha inspirado por entero en la doctrina *Foley*, tiene anomalías e incoherencias llamativas. Aunque los tribunales han insistido en que el depósito bancario es sólo un contrato de préstamo aún así intentan añadirle algo más. Y los tribunales permanecen en un estado de confusión acerca de si es un depósito ("*equivalente a colocar dinero en un banco para su custodia*") o constituye una inversión ("*equivalente a colocar dinero en alguna forma de propiedad para percibir una renta o ganancia*"). Pues si su objeto fuera solo el de custodiar y no el de invertir un dinero, los tribunales algún día podrían verse obligados a admitir que al fin y al cabo un depósito bancario es un comodato; pero si fuese una inversión, entonces ¿Por qué se incluye la segura custodia y el canje o reembolso a petición en esa figura?¹⁰

Además, si se considerase comodato a los depósitos bancarios especiales en los que se ha de devolver el mismo objeto (por ejemplo, los de cosas guardadas en cajas de seguridad) y los depósitos bancarios constituidos con carácter genérico implicasen una deuda, entonces: ¿Por qué no se aplica el mismo razonamiento a otros depósitos genéricos de cosa fungible, como el de trigo? ¿Por qué los recibos del almacén de trigo no son títulos representativos de una

10 Véase la obra de Michie "*On Banks and Banking*", rev. ed. (Charlottesville, Va. : Michie Co., 1973), vol. 5A, pág. 20. Véase también págs. 1-13, 27-31, et ibíd., 1979 "*Cumulative Supplement*", págs. 3-4, 7-9. Así pues, Michie establece que un "*depósito bancario es más que una deuda ordinaria y la relación del depositante con el banco no es idéntica a la de un acreedor ordinario*". Citando un caso de Pennsylvania, Michie añade que "*un depósito bancario es diferente de un deuda ordinaria en que por su misma naturaleza está constantemente sujeto a la verificación del depositante y siempre es pagadero a la orden*". *People's Bank contra Legrand*, 103 penn.309, 49 Am.R.126. Michie, "*On Banks and Banking*", pág. 13n. Además, a pesar de la insistencia de las leyes en que un banco "*se convierte en el dueño absoluto del dinero depositado en su poder*", pero el banco "*no puede especular con el dinero de sus depositantes*". "*On Banks and Banking*", págs. 28, 30-31.

deuda? ¿Por qué es esta incoherente ley, como ella misma reconoce, "*algo peculiar del negocio bancario*"? ^{11 12}

3.- LA BANCA CON RESERVA FRACCIONARIA

El hecho de que si diera a los bancos de depósito carta blanca para emitir resguardos falsificados de depósitos de oro tuvo muchas y fatídicas consecuencias. En primer lugar, significó que cualquier depósito de dinero podría ahora figurar en el balance del banco. Mientras el dinero permaneciese depositado, el oro o la plata ahora se convertirían en un activo propiedad del banco y en una deuda a la vista, exigible al instante. Supongamos que ahora tenemos que el Banco de Depósitos Rothbard abre y recibe un depósito de cincuenta mil dólares en oro de un tal Jones por el que éste recibe un certificado de depósito que puede canjear en cualquier momento con tan solo pedirlo. El balance del Banco de Depósitos Rothbard es ahora el que muestra la Figura 7.1.

Aunque se ha dado el primer paso por la resbaladiza pendiente que conduce a una forma fraudulenta y profundamente inflacionista de hacer banca, el Banco Rothbard aún no ha cometido fraude ni ha provocado inflación. Además de un depósito de cosa genérica o fungible, que ahora se considera una deuda en vez de un comodato, nada excepcional ha sucedido. Lo único que ha pasado es que se ha depositado oro en un banco por valor de cincuenta mil dólares; después de lo cual los recibos de depósito han empezado a circular de mano en mano o de banco en banco como sustitutos del oro en cuestión. No se ha cometido fraude y no ha habido un proceso inflacionista porque el Banco Rothbard sigue

11 Michie, "*Banks and Banking*", pág. 20. La respuesta del distinguido historiador del Derecho, Arthur Nussbaum es que la "opinión contraria" (que un depósito bancario es un comodato no una deuda) "*supondría una carga insoportable para el negocio bancario*". Indudablemente se acabarían las exuberantes ganancias que los bancos obtienen de la emisión de resguardos de depósito fraudulentos. Pero los productores de cereal y otros almacenistas, al fin y a la postre, siguen operando con éxito en sus negocios; ¿Por qué no los genuinos guardianes del dinero? Arthur Nussbaum, "*Money in the Law: National e International*" (Brooklyn: Foundation Press, 1950), pág. 105.

12 El economista, Jevons, en un arrebatado de desconsuelo, se lamentaba de que se hubiese dado jurídicamente carta de naturaleza a la figura del depósito de cosa fungible, puesto que "*ha hecho posible que se cree una oferta ficticia de una mercancía, es decir, ha servido para hacer creer a la gente que existen ciertos bienes cuando en realidad no existen ...*" Por otro lado, los depósitos especiales, tales como los "*conocimientos de embarque, billetes de empeño, warrants portuarios o los certificados que establecen la propiedad de un objeto concreto*" son mejores porque "*no es posible que puedan emitirse por encima del valor de los bienes realmente depositados a menos que se cometa claramente un fraude*". Y concluía con nostalgia que "*solía celebrarse como un Principio General del Derecho, que la transferencia o entrega de bienes que no existen es nula*". William Stanley Jevons, "*Money and the Mechanism of Exchange*", 15a ed. (Londres: Kegan Paul, 1905), págs. 206-12, 221.

respaldando todos sus recibos de depósito con el oro en forma de efectivo que tiene en caja.

El Banco de Depósitos Rothbard

ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
<i>Monedas y lingotes de oro</i>	50.000 \$	Resguardos de depósito del oro	50.000 \$
<i>Total</i>	50.000 \$	<i>Total</i>	50.000 \$

FIGURA 7.1 - UN DEPÓSITO BANCARIO

La cantidad de dinero que se mantiene disponible en la caja fuerte del Banco para ser inmediatamente canjeada se llama reserva. Por lo tanto, esta forma honesta y no inflacionista de banca de depósitos se llama "banca con reservas al 100 por cien", debido a que el banco mantiene todos sus recibos respaldados plenamente con oro o sea con dinero contante y sonante. La fracción que debe considerarse es la siguiente:

$$\frac{\text{Reservas}}{\text{Resguardos de depósito}}$$

Y en nuestro ejemplo, la fracción es 50.000 \$/50.000 \$ o sea del cien por cien. Tened en cuenta, también, que, independientemente de la cantidad de oro que se deposite en los bancos, siempre que cada banco observe la regla del cien por cien, la oferta total de dinero seguirá siendo exactamente la misma. Lo único que va a cambiar es la forma del dinero, no su importe total o el concepto de lo que es dinero. Supongamos que la oferta total de dinero de un país es de cien millones de dólares en monedas y lingotes de oro, de los que setenta millones están depositados en bancos, los recibos de depósito están completamente respaldados por oro y se utilizan como sustitutos de éste para hacer intercambios monetarios. La oferta monetaria total del país (es decir, el dinero realmente utilizado para intercambios) sería:

$$30.000.000 \$ (\text{oro}) + 70.000.000 \$ (\text{resguardos de depósito respaldados con oro}) = 100.000.000 \$$$

La cantidad total de dinero seguiría siendo la misma, cien millones de dólares; su forma habría cambiado y ahora vendría principalmente constituida por los recibos de depósito de oro en lugar del oro en sí.

El orfebre o el banquero de depósitos tiene ahora la irresistible tentación de cometer fraude y provocar inflación: en pocas palabras, de dedicarse a la banca pero con reserva fraccionaria, donde las reservas totales de efectivo son menores, en una cierta fracción, que los recibos de depósito pendientes de ser redimidos (en circulación). Sería poco probable que el banquero simplemente

sustrajera el oro y lo utilizase para su propio consumo; entonces no habría posibilidad de que pudiese alguna vez conseguir el dinero cuando los depositantes lo pidiesen y semejante acción sí que podría ser considerada malversación. En cambio, el banquero podría prestar el oro, o lo que es mucho más probable, podría crear y prestar falsos recibos de depósito consiguiendo que en última instancia se le reembolsara el principal más los intereses. En resumen, el banquero de depósitos se ha convertido de repente en un banquero de préstamos; la diferencia es que él no está prestando sus propios ahorros o dinero que ha tomado a préstamo con el fin de prestarlo a los consumidores o inversores. En su lugar, está tomando el dinero de los depositantes y prestándolo a otras personas mientras los primeros se creen que su dinero sigue estando disponible en el banco y que lo pueden recuperar cuando quieran con solo pedírselo. O más exactamente, y lo que es aún peor, el banquero emite resguardos de depósito falsos y los presta como si realmente fueran legítimos recibos de depósito efectivamente respaldados por dinero. Simultáneamente, el depositante original, piensa que sus recibos de depósito representan un dinero real que está disponible en cualquier momento que desee cobrarlo. En esto consiste el sistema de la banca con reserva fraccionaria, en que en ella hay más de un certificado de depósito respaldado con la misma cantidad de oro o con otro tipo de numerario en las cajas del banco.

Debe quedar claro que la moderna banca con reserva fraccionaria es una cáscara vacía, una estafa piramidal como la ideada por el famoso *Ponzi*, un fraude en el que los falsos recibos de almacén son emitidos y circulan como equivalentes al dinero que los recibos supuestamente representan.

Veamos cómo se refleja todo esto en el balance.

El Banco Rothbard, tenía 50.000 dólares en monedas de oro depositadas en sus arcas, ahora emite 80.000 dólares en recibos de depósito fraudulentos que presta a Smith y espera recibir 80.000 dólares más intereses.

El Banco Rothbard

ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
<i>Monedas de oro</i>	50.000 \$	Resguardos de depósitos en oro	130.000 \$
<i>Crédito a Smith</i>	80.000 \$		
<i>Total Activo</i>	130.000 \$	<i>Total Pasivo</i>	130.000 \$

FIGURA 7.2 - BANCA CON RESERVA FRACCIONARIA.

El Banco Rothbard ha emitido 80.000 dólares en recibos de depósito falsos que presta a Smith, aumentando así la oferta monetaria total de 50.000 a 130.000 dólares. La oferta monetaria se ha incrementado en la misma cantidad que lo ha

hecho la expansión del crédito protagonizada por un banco que solo mantiene reservas por valor de una fracción de lo que debe —80.000 dólares—. La banca con reservas del cien por ciento ha sido sustituida por la banca con reserva fraccionaria, siendo la fracción:

$$50.000 \$ / 130.000 \$$$

o sea de 5/13.

Por consiguiente la banca con reserva fraccionaria es al mismo tiempo fraudulenta e inflacionista ya que causa un aumento de la oferta monetaria que se produce con la emisión de falsos resguardos de depósito. El dinero en circulación se ha incrementado en el importe de los resguardos de depósito emitidos por encima de la cantidad de oro que existe en el banco.

La composición de la oferta monetaria se ha alterado de nuevo, como sucede cuando se aplica a la banca un coeficiente de reservas del cien por cien: una mayor proporción de resguardos de depósito de oro se encuentra ahora en circulación. Pero algo nuevo ha sucedido ahora: la suma total de dinero en circulación se ha incrementado en el importe de los nuevos resguardos de depósito que se han emitido. Monedas de oro por valor de 50.000 dólares que estaban en circulación, han sido sustituidas por 130.000 dólares en resguardos de depósito. Cuanto menor sea la fracción aplicable a las reservas, mayor será la cantidad de dinero de nueva creación, que se levantará sobre unas reservas totales dadas.

¿De dónde provino el nuevo dinero? —ésto es lo más importante que hay que saber sobre la banca moderna—. Surgió de la nada, del aire, es humo. Los bancos comerciales —esto es, la banca con reserva fraccionaria— cuando crean dinero, se lo inventan sin más. En esencia lo hacen de la misma manera que los falsificadores. Los falsificadores también crean dinero y lo hacen de la nada, imprimiendo lo que aparenta ser legítimo dinero o sea mediante réplicas de los legítimos resguardos de depósito de dinero. Es de esa manera como logran extraer fraudulentamente recursos del público, de la gente que se ha ganado su dinero. De la misma forma, los bancos en un sistema con reserva fraccionaria falsifican los recibos de depósito de dinero, los entregan al público y los hacen circular como si fuesen dinero legítimo. Pero esa equivalencia tiene una excepción: la ley no trata a esos resguardos como falsificaciones.

Otra forma de ver la fundamental e inherente debilidad de la banca con reserva fraccionaria es observar una regla fundamental de la buena gestión financiera; reglas que se respetan en todas partes excepto en el negocio bancario. A saber, que la estructura temporal de activos de la empresa no debe ser mayor que la estructura temporal de sus pasivos. En pocas palabras,

supongamos que una empresa tiene una deuda de un millón de dólares que vence el próximo uno de enero y cinco millones de dólares vencen el uno de enero del año siguiente. Si sabe lo que le conviene, un poco antes de esas fechas, la empresa se cuidará de disponer de activos por importe igual o mayor al de la deuda que ha de pagar. Es decir, que tendrá un millón de dólares antes del uno de enero y cinco millones de dólares al cabo de un año. Su estructura temporal de activos no será más dilatada, por el contrario, preferentemente será un poco más corta, que la de sus pasivos. Pero los bancos de depósito no se les exige cumplir esa regla. Por el contrario, sus pasivos —sus resguardos de depósito— son exigibles al instante, a la vista, mientras que los créditos pendientes de pago que ostentan frente a sus deudores inevitablemente sólo estarán disponibles después de un cierto período de tiempo, más corto o más largo, según los casos. Para que un banco pueda realizar sus activos tiene que transcurrir cierto tiempo mientras que sus pasivos pueden serle inmediatamente exigidos. Dicho de otra manera, un banco es siempre intrínsecamente insolvente y en verdad que lo será si todos sus depositantes caen en la cuenta de que su dinero, que ellos creen que está disponible a su orden, en realidad no existe.¹³

Un intento de justificación de la banca con reserva fraccionaria, a menudo utilizada por el difunto profesor Walter E. Spahr, sostiene que el banquero funciona un poco como un constructor de puentes. El constructor de un puente hace un cálculo aproximado de la gente que lo va a utilizar en el día a día; no intenta la tarea absurda de construir un puente lo suficientemente grande como para dar cabida a todos los residentes de la zona para el caso de que todos ellos decidan cruzar el puente al mismo tiempo. Pero si el constructor de puentes puede actuar a partir de estimaciones de la pequeña fracción de personas que utilizarán el puente a la vez ¿Por qué no puede un banquero estimar de la misma manera qué porcentaje de sus depósitos serán canjeados en cualquier momento y procurar no tener más que la fracción requerida? El problema con esta analogía es que los ciudadanos de ningún modo tienen jurídicamente el derecho de cruzar el puente en un momento dado. Pero los titulares de resguardos de depósito de dinero sí que tienen derecho, incluso en el Derecho Bancario moderno, a que les sea entregado el dinero en cualquier momento que decidan recuperarlo. Pero los títulos jurídicos emitidos por el banco tendrán entonces que ser fraudulentos ya que el banco no podría honrarlos a todos.¹⁴

13 Cfr. Elgin Groseclose, "*Money and Man*", págs. 178-79.

14 Véase Murray N. Rothbard, "*The Case For a 100 Percent Gold Dollar*" (Washington, DC: *Libertarian Review Press*, noviembre de 1974), pág. 25. Mises distingue agudamente entre una "operación de crédito" en la que un bien presente se intercambia por un bien futuro (o por un pagaré con vencimiento futuro) y la entrega de una cosa en depósito por la que el depositante recibe un resguardo y donde el depositante no transfiere la propiedad de ningún bien presente (por ejemplo, de trigo o de dinero). Por el contrario, conserva su derecho al

Debe quedar claro que, a efectos de analizar la banca con reserva fraccionaria, no supone ninguna diferencia que lo que se considere como dinero en una sociedad sea el oro, el tabaco o incluso el papel-moneda fiduciario del Estado. La estafa piramidal que protagonizan los bancos sigue siendo la misma. Por lo tanto, supongamos que ahora el oro se ha declarado ilegal y el único dinero de curso legal son ahora los dólares que imprime el gobierno. El proceso piramidal sigue siendo el mismo, excepto que la base de la pirámide estará integrada por dólares de papel en lugar de monedas de oro.¹⁵

Nuestro Banco Rothbard recibe 50.000 dólares de papel-moneda del gobierno en depósito, luego emite recibos de depósito falsos por valor de 80.000 dólares que acumula sobre sus depósitos de efectivo.

El Banco Rothbard

ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
<i>Efectivo (Dólares de curso legal)</i>	50.000 \$	<i>Recibos de depósito</i>	130.000 \$
<i>Crédito a Smith</i>	80.000 \$		
<i>Total Activos</i>	130.000 \$	<i>Total Pasivos</i>	130.000 \$

FIGURA 7.3 - BANCA CON RESERVA FRACCIONARIA (PAPEL)

Al igual que en el caso del oro, la oferta monetaria total ha aumentado de 50.000 a 130.000 dólares y consiste precisamente en los nuevos recibos de depósito y el crédito que el banco ha expandido.

Al igual que sucede en el caso de una falsificación burda y descarada, el dinero nuevo, esta vez en forma de nuevos depósitos —no cae lloviendo del cielo sobre todos por igual—. El nuevo dinero se inyecta en algún punto en particular del sistema económico, —en este caso, lo emite el Banco Rothbard quien lo presta de inmediato a Smith— y a continuación, el nuevo dinero se va extendiendo por la economía como si de una onda se tratase. Supongamos que Smith utiliza los 80.000 dólares del dinero recién creado para comprar más bienes de equipo, el

bien depositado ya que puede canjearlo por el resguardo en cualquier momento. Como Mises afirma: para el depositante de una suma de dinero, que recibe a cambio un resguardo de su depósito que es convertible en cualquier momento en dinero, el resguardo cumplirá exactamente la misma función y le prestará idéntico servicio que la suma que representa sin que se haya intercambiado ningún bien presente por uno futuro. Lo que ha recibido al realizar el depósito, el resguardo, sigue siendo un bien presente para él. El depósito de dinero de ningún modo significa que el depositante ha renunciado a disponer inmediatamente de la utilidad que proporciona el dinero depositado. Ludwig von Mises, "*Theory of Money and Credit*", 2ª ed. (New Haven: Yale University Press, 1953), pág. 268.

15 Como veremos más adelante, mientras que el proceso piramidal sigue siendo el mismo, la oportunidad para inflar la base es mucho mayor con papel-dinero, o sea con dinero *fiat* que con oro.

fabricante de dichos equipos, compra más materias primas y paga mayores salarios a sus trabajadores y así sucesivamente. A medida que el nuevo dinero se vierta en el sistema y ondule hacia afuera, las curvas de demanda de determinados bienes o servicios se incrementarán con ello y sus precios subirán también. Cuanto más amplia sea la propagación del crédito bancario, y más dinero nuevo se bombee, mayor será su efecto sobre el aumento de precios. Una vez más, los primeros perceptores del nuevo dinero se beneficiarán a costa de quienes lo reciban después —y más aún de quienes nunca lleguen a recibirlo—. Los primeros perceptores —el banco y Smith— se benefician en mayor medida y, como si soportasen un tributo o impuesto oculto, los últimos perceptores se ven fraudulentamente despojados de sus legítimos recursos.

Por lo tanto, la banca con reserva fraccionaria, como el papel-moneda fiduciario del gobierno o el dinero que se falsifica técnicamente, es inflacionista y favorece a algunos a expensas de otros. Pero aún presenta más problemas. Porque a diferencia del papel-moneda que emite el Estado y a diferencia del dinero de contrabando o falsificado (a menos que se haya detectado la falsificación), el crédito bancario puede expandirse y también contraerse. En el caso del crédito bancario, lo que se viene arriba, luego puede venirse abajo, y por lo general lo hace. La expansión del crédito bancario vuelve inestables a los bancos y, de diversas maneras, deja abierta la puerta a una contracción de su crédito.

Por lo tanto, vamos a considerar al nuevo Banco Rothbard. Supongamos que el préstamo a Smith de 80.000 dólares se hizo para un período de dos años. Al final de los dos años, Smith se supone que debe devolver 80.000 dólares más los intereses. Pero cuando Smith pague los 80.000 dólares (omitimos deliberadamente el pago de intereses para simplificar) es muy probable que lo haga con resguardos de depósito del Banco Rothbard, que luego serán cancelados. El reembolso del préstamo de 80.000 dólares significa que 80.000 dólares en recibos de depósito falsos han sido cancelados y la oferta de dinero ahora se ha contraído de nuevo a la suma original de 50.000 dólares. Tras devolver el dinero, el balance del Banco Rothbard será el siguiente:

<i>El Banco Rothbard</i>			
<i>ACTIVO</i>		<i>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</i>	
<i>Caja</i>	50.000 \$	Resguardos de depósito de Efectivo	50.000 \$
<i>Total Activos</i>	50.000 \$	<i>Total Pasivos</i>	50.000 \$

FIGURA 7.4 - REEMBOLSO DE PRÉSTAMOS BANCARIOS

Estamos de vuelta a la figura previa a la expansión de nuestro ejemplo inicial (Figura 7.1).

Pero si la oferta de dinero se contrae, esto significa que habrá una presión deflacionista sobre los precios y los precios se contraerán, produciéndose el mismo efecto dominó que en la expansión anterior. Por supuesto que normalmente el Banco Rothbard, o cualquier otro banco con reserva fraccionaria, no se limitará a quedarse pasivamente mirando como se contraen sus créditos y sus préstamos ¿Por qué habría de hacerlo si el banco crea su dinero mediante préstamos inflacionistas? Pero, el punto importante es que los bancos con reserva fraccionaria están indefensos y siempre están expuestos a una contracción. Cuando se descubre la inherente situación de insolvencia de los bancos, por ejemplo, la gente tiende a liquidar sus depósitos y la presión deflacionaria contractiva podría ser severa. Si los bancos se ven que contraen de repente, presionarán a sus deudores, liquidarán o se negarán a renovar sus préstamos y la presión deflacionista dará lugar a la recesión —que sucede al auge inflacionista—.

Notad el contraste que hay entre la banca con reserva fraccionaria y la basada en un patrón oro constituido por monedas de oro puro. Bajo un puro patrón oro, prácticamente no hay manera de que la oferta de dinero pueda realmente disminuir ya que el oro es un producto muy duradero. Tampoco será posible que el dinero fiduciario (*fiat*) del gobierno que hay en circulación y que está en manos del público disminuya; el único ejemplo raro sería un superávit presupuestario en el que el gobierno quemase el papel-moneda que recaudase vía impuestos. Pero con reserva fraccionaria, la expansión del crédito bancario es siempre inestable, ya que cuanto mayor sea la creación de nuevo dinero más probable será que los bancos sufran una contracción y la deflación subsiguiente. Ya vemos aquí las líneas generales del modelo básico del famoso y aparentemente misterioso ciclo económico, que ha sido una plaga para el mundo occidental desde mediados o finales del siglo XVIII. Cada ciclo económico está marcado, e incluso se desencadena por la expansión inflacionista del crédito bancario. El modelo básico del ciclo económico, se hace entonces evidente: la expansión del crédito bancario aumenta los precios y provoca una situación de auge aparente, pero es un auge basado en un oculto y fraudulento impuesto que grava a los perceptores últimos del dinero. Cuanto mayor sea la inflación, tanto más expuestos estarán los bancos y más probable será que se produzca una contracción crediticia, liquidación de créditos e inversiones, quiebras y deflación de precios. Esto es sólo un grosero esbozo del ciclo económico, pero para el mundo moderno la gravedad del ciclo económico ya debería ser algo evidente.

A pesar de que por desgracia, la ley haya hecho la vista gorda ante un fraude sistemático como es la banca con reserva fraccionaria, para un banco, establecerse como tal y aplicar un coeficiente fraccionario a sus reservas no es tan sencillo como parece. Para que el Banco Rothbard o cualquier otro pueda conseguir que sus resguardos de depósito funcionen en el tráfico como sustitutos del oro o del dinero oficial de papel es preciso cultivar la confianza del público durante mucho tiempo. El Banco Rothbard debe primero labrarse durante décadas la reputación de ser un banco seguro, pródigo, honesto, siempre listo y dispuesto a cumplir diligentemente sus obligaciones. Esto no puede lograrse de un día para otro.

4.- LOS BILLETES Y DEPÓSITOS BANCARIOS

A lo largo de los siglos ha habido dos formas básicas de resguardos de depósito de dinero. La primera, la más obvia, la constituyen los recibos que se extendían por escrito en una hoja de papel por los que el banco prometía pagar al portador una cierta cantidad de dinero en metálico, en oro o plata, o en el papel-moneda oficial del Estado. Este tipo de resguardo de depósito se llama *billete de banco*. Así pues, en los Estados Unidos antes de la Guerra Civil, cientos de bancos, si no miles, emitieron sus propios billetes, algunos con el respaldo del oro que tenían depositado, otros al conceder préstamos bancos que aplicaban reserva fraccionaria. En cualquier caso, si por ejemplo alguien (ya fuera previo depósito de oro o en virtud de una venta) recibía un billete de 100 dólares del *New Haven Bank*, ese dinero funcionaba como parte de la oferta de dinero en tanto en cuanto la gente lo aceptase como sustituto del oro. Si alguien utilizaba el billete de 100 dólares del *New Haven Bank* para comprar un producto vendido por otra persona que era cliente del *Hartford Bank*, esta última acudía a su banco y cambiaba el billete de 100 dólares del *New Haven Bank* por un billete similar del *Hartford Bank*.

El billete de banco ha sido siempre la forma básica de recibo de almacén o de resguardo de depósito que el público ha utilizado más profusamente. Pero después surgió otra forma de recibo o resguardo de depósito que fue utilizada por los grandes comerciantes y otros depositantes más sofisticados. En lugar de un recibo tangible, el banco simplemente abría una cuenta de depósito en sus libros. Por lo tanto, cuando Jones depositaba 10.000 dólares en un banco, si lo prefería, en vez de billetes tangibles podía recibir un depósito bancario bajo la forma de una cuenta corriente a la vista abierta a su nombre en los libros de contabilidad del banco y en la que éste ingresaba 10.000 dólares. La deuda que Jones podía exigir en cualquier momento ¹⁶ del banco no estaba ya documentada

16 Por eso se dice que es "a la vista" porque la deuda vence a la vista, es exigible en cuanto se

en un trozo de papel sino que era ahora algo intangible: un saldo a su favor de hasta cierto importe abonado en una cuenta abierta a su nombre en un banco y que podría canjear en cualquier momento por dinero efectivo. Por error, estas cuentas abiertas en los libros del banco recibieron la denominación de depósitos, a pesar de que los tangibles billetes de banco también eran, económica y jurídicamente, resguardos de depósitos susceptibles de ser canjeados por dinero efectivo a solicitud de su portador. Para hacer uso del dinero representado por esos saldos en cuentas bancarias de depósito, el depositante (el Sr. Jones), en lugar de transferir físicamente el dinero como ocurriría en el caso de que utilizase billetes de banco, se limita a dar una orden escrita al banco para que transfiera cierto importe con cargo al saldo de su cuenta a, por ejemplo, Brown. Por lo tanto, supongamos que Jones tiene una cuenta de depósito con 10.000 dólares en el Banco Rothbard.

Supongamos ahora que Jones compra un equipo de alta fidelidad a Brown por 3.000 dólares. Jones redacta una orden que entrega al banco diciéndole que transfiera 3.000 dólares de su cuenta a la de Brown.

Esa orden tendría más o menos el siguiente contenido:

Sres. Banco Rothbard

Sírvanse pagar 3.000 dólares a John Brown

Tres mil dólares y cero centavos.

Firmado:

Robert Jones.

Este instrumento escrito es, por supuesto, lo que se conoce como *cheque*. Tened en cuenta que el cheque en sí mismo no está aquí haciendo las veces de sustituto del dinero. El cheque es simplemente una instrucción que se da por escrito para transferir un depósito de una persona a otra. El depósito, no el cheque, funciona como dinero, ya que es aquél, y no el cheque, lo que representa un certificado de depósito de dinero efectivo (aunque no se presente bajo la forma de documento escrito).

El balance del Banco Rothbard sería ahora como sigue:

El Banco Rothbard			
	ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO
Oro	10.000 \$	Depósitos:	
		De Jones	7.000 \$
		De Brown	3.000 \$

exhibe el título (N. del T.)

<i>Total Activo</i>	10.000 \$	<i>Total Pasivo</i>	10.000 \$
---------------------	-----------	---------------------	-----------

FIGURA 7.5.- TRANSFERENCIA DE UN DEPÓSITO BANCARIO

Tened en cuenta que con la compra del equipo de alta fidelidad nada ha cambiado en la oferta total de dinero del país. El banco aplicaba y sigue todavía aplicando una política de reservas del cien por cien; la totalidad de sus obligaciones están aún cubiertas o garantizadas al cien por cien con el dinero efectivo que tiene en caja. No hay fraude y no hay inflación.

Económicamente, el saldo de una cuenta corriente a la vista y un billete de banco son simplemente diferentes formas tecnológicas de la misma cosa: un recibo que se puede canjear por dinero efectivo en un almacén de dinero. Sus consecuencias económicas son las mismas y no hay razón para que el sistema jurídico les dé un tratamiento diferenciado. Para el mercado cada uno tendrá, desde un punto de vista tecnológico, sus propias ventajas e inconvenientes. El billete de banco es más simple y más tangible y, para su poseedor, no requiere el mismo grado de sofisticación y de confianza que el depósito. También implica menos trabajo para el banco, ya que no tiene que cambiar el nombre del titular en sus libros; todo lo que necesita saber es que hay cierto número de billetes circulando por ahí. Si Jones compra un equipo de música a Brown, el billete cambia de manos sin que nadie tenga que informar de este cambio al banco ya que el banco es en todo caso responsable ante el portador del billete. Para las pequeñas transacciones —como la compra de un periódico o un sandwich de jamón— es difícil encontrar ventaja alguna en el hecho de pagarlas con un cheque en vez de utilizar efectivo. Por otro lado, los depósitos tienen la ventaja de que permiten emitir cheques por cantidades exactas. Por ejemplo, si el equipo de alta fidelidad no tiene un precio redondo sino que digamos que asciende a la suma de 3.168,57 dólares, puede ser más fácil pagarlo con un simple cheque que buscar los billetes y monedas necesarios hasta completar la cantidad exacta —porque los billetes generalmente se presentan en denominaciones fijas (billetes de 1, 5, 10 dólares, etc...)—. ¹⁷ Por otra parte, a menudo será más conveniente utilizar depósitos para las grandes transacciones, cuando amasar dinero en efectivo puede ser engorroso y poco práctico. Además existe mucho mayor peligro de pérdida por robo o accidente cuando se lleva el dinero encima que cuando a uno le han abonado en cuenta cierta suma de dinero y ésta figura a su nombre en los libros de contabilidad del banco.

En un mercado libre todos estos factores harían que se tendiera a que solo unos pocos grandes usuarios utilizaran depósitos bancarios y a que su empleo

¹⁷ Sin embargo, en la Inglaterra del siglo XVII los banco flexibilizaron los billetes al permitir el pago parcial de un billete deduciendo el importe de éste del valor nominal original del billete. Holden, "*Negotiable Instruments*", pág. 91n.

se limitara a las transacciones importantes.¹⁸ En el mundo occidental, hasta la Primera Guerra Mundial, el público en general rara vez utilizaba depósitos bancarios. La mayor parte de las transacciones se realizaban en efectivo y así es como se pagaban los salarios a los trabajadores, no con cheques bancarios. Fue solamente tras la Segunda Guerra Mundial, después de varias décadas de recibir especial apoyo y múltiples privilegios del Estado, cuando los bancos consiguieron que se universalizara el uso de las cuentas corrientes que llevaban asociado el empleo de cheques.

Un banco puede emitir recibos de depósito fraudulentos e inflacionarios con la misma facilidad tanto mediante cuentas de depósito abiertas en sus libros como mediante billetes. Volviendo a nuestro ejemplo anterior, el Banco Rothbard, en lugar de imprimir billetes bancarios fraudulentos, o sea carentes de respaldo alguno, por valor de 80.000 dólares para prestárselos a Smith, puede simplemente abrir una nueva cuenta a su nombre y abonar 80.000 dólares en ella o abonar esa cantidad en una cuenta ya anteriormente abierta a su nombre, con lo que, de un plumazo y como por arte de magia, aumentaría la oferta de dinero del país en 80.000 dólares.

Del mismo modo que se permitió que en la práctica surgiera y se desarrollase la banca con reserva fraccionaria, la separación rígida entre la banca de inversión y la banca de depósitos desapareció con los llamados bancos comerciales.¹⁹ Eran bancos que recibían dinero en depósito, prestaban su capital, tomaban dinero a préstamo, emitían billetes y creaban depósitos sin respaldo alguno que luego prestaban. En el balance general de la entidad, todos estos elementos y actividades quedaban entremezclados. Parte de la actividad de tales bancos consistía en algo que es legítimo y productivo y que consiste en prestar los fondos ahorrados o prestados; pero la mayor parte de sus actividades giraron en torno a la creación fraudulenta e inflacionaria de falsos certificados de depósito y

18 "... la banca en general solamente devino algo importante con el desarrollo de la emisión de billetes. La gente depositó monedas y lingotes en un banco con más facilidad al recibir algo tangible a cambio, como un billete de banco, inicialmente en forma de un mero recibí que se podía transferir de mano a mano. Fue sólo después de que los banqueros ganasen la confianza del público haciendo circular sus billetes cuando consiguieron convencerlo para que les entregase grandes sumas en depósito amparadas en la seguridad de una mera anotación contable en sus libros". Vera C. Smith, "*The Rationale of Central Banking*" (Londres: PS King & Son, 1936), pág. 6.

19 Los "bancos de inversión" por el contrario prestan fondos ahorrados o que ellos han tomado prestados y que por lo general dedican a suscribir valores emitidos por empresas industriales o por el Estado. En contraste con un banco comercial, cuyos pasivos en forma de depósitos se convierten en dinero y por tanto se acumulan a la oferta monetaria, los pasivos de un banco de inversión son deudas que no se "monetizan" porque no constituyen un título susceptible de ser canjeado por dinero.

por lo tanto de falsos sustitutos del dinero que creaba sin respaldo alguno, de la nada, y que prestaba a cambio de un interés.

Consideremos a un banco imaginario de carácter mixto y veamos cómo podría ser su balance, de manera que podamos analizar sus distintos elementos.

Jones Bank			
ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
<i>Créditos</i>		<i>Obligaciones</i>	
<i>Deudores</i>	1.700.000 \$	Billetes	1.000.000 \$
		Depósitos	800.000 \$
<i>Caja</i>	300.000 \$	Total Exigible	1.800.000 \$
		Patrimonio Neto	200.000 \$
<i>Total Activos</i>	2.000.000 \$	<i>Total Pasivos</i>	2.000.000 \$

FIGURA 7.6 - UN BANCO MIXTO (DE DEPÓSITOS Y DE PRÉSTAMOS).

Nuestro hipotético *Jones Bank* tiene un patrimonio de 200.000 dólares que ha recibido de sus accionistas, recibos de depósito de 1,8 millones de dólares, distribuidos a razón de 1.000.000 de dólares en billetes de banco y 800.000 dólares en depósitos. El dinero en efectivo que tiene en su caja-fuerte asciende a 300.000 dólares y ha concedido préstamos que están pendientes de pago por importe de 1,7 millones de dólares. El total de su activo, 2 millones de dólares, es igual a la suma de su patrimonio neto y de su pasivo y asciende también a 2 millones de dólares.

Ahora ya podemos analizar el balance del banco desde el punto de vista económico y financiero. La cuestión clave es que el *Jones Bank* tiene obligaciones que son exigibles al instante en cuanto le sean presentados los billetes o le sea solicitado el reintegro de los depósitos, por importe de 1,8 millones de dólares, mientras que el disponible en efectivo en la caja-fuerte para cumplir con esas obligaciones es solo de 300.000 dólares.²⁰ El *Jones Bank* participa en un sistema de banca con reserva fraccionaria, siendo la fracción:

$$300.000 \text{ \$} / 1.800.000 \text{ \$}$$

o sea de 1/6.

O, mirándolo de otra manera, podemos decir que el capital que han desembolsado los accionistas, 200.000 dólares, se ha invertido en préstamos,

²⁰ Hemos de señalar, sin embargo, que si así lo desearan, los titulares de 800.000 dólares en depósitos del banco podrían cobrarlos en billetes del *Jones Bank*, en oro o en el papel-monedas oficial del Estado. De hecho, los billetes y depósitos del *Jones Bank* son intercambiables, unos por otros: si el propietario lo desea, puede cambiar el dinero depositado por billetes del banco recién impresos y también puede entregar billetes del banco para que le sea abonado su importe en su cuenta de depósito.

mientras que los restantes 1,5 millones de dólares en activos que se han prestado a terceros proceden de la creación fraudulenta de falsos recibos de depósito por parte del banco.

El *Jones Bank* podría aumentar sus fondos propios en una cantidad determinada o pedir prestado dinero mediante la emisión de bonos para luego invertirlo en nuevos préstamos pero estas legítimas operaciones de préstamo no afectarían a la fracción 1/6 o sea a la cantidad de recibos de depósito fraudulentos que ha puesto en circulación y que están pendientes de pago. Supongamos, por ejemplo, que los accionistas invierten otros 500.000 dólares en el *Jones Bank* y que ese dinero se presta después a distintos prestatarios. El balance general del *Jones Bank* ahora será el que se muestra en la Figura 7.7.

Así que aunque el banco ha ampliado sus créditos y la expansión de su activo y de su pasivo, por valor de 500.000 dólares es legítima, productiva y no inflacionaria; sin embargo, la expansión inflacionaria del crédito por valor de 1,5 millones de dólares que ha protagonizado sigue ahí al igual que sus reservas fraccionarias de 1/6.

Jones Bank			
ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
<i>Créditos</i>		<i>Obligaciones</i>	
<i>Deudores</i>	2.200.000 \$	Billetes	1.000.000 \$
		Depósitos	800.000 \$
<i>Caja</i>	300.000 \$	Total Exigible	1.800.000 \$
		Patrimonio Neto	700.000 \$
<i>Total Activos</i>	2.500.000 \$	<i>Total Pasivos</i>	2.500.000 \$

FIGURA 7.7.- UN BANCO MIXTO CON RESERVA FRACCIONARIA.

Si los bancos tuviesen que someter su actividad a las mismas reglas que se aplican a los demás depositarios y tuvieran que tener sus obligaciones completamente cubiertas, esto es, si participaran sólo en actividades bancarias respaldadas al cien por cien con reservas, se pondría rápida y completamente coto al fraude así como al impulso inflacionario que genera la banca moderna. Los bancos ya no podrían incrementar la oferta monetaria puesto que ya no se dedicarían a una actividad que es comparable a la falsificación de dinero. Pero suponiendo que no existiese un requisito legal que exigiera reservas bancarias del cien por cien ¿Cómo de inflacionista sería un sistema de banca libre y sin restricciones como ése, un sistema en el que el gobierno no interviniese? ¿Es verdad, como generalmente se cree, que un sistema de banca libre conduciría a una orgía de creación de dinero sin restricciones y a una inflación galopante?

VIII.- LA BANCA LIBRE Y LOS LÍMITES A LA INFLACIÓN BANCARIA DEL CRÉDITO.

Supongamos ahora que los bancos no se vieran limitados a actuar como legítimos depositarios del dinero ajeno y que, por desgracia, se les permitiese comportarse como si sus depositantes y quienes poseen sus billetes fueran sus acreedores, no depositantes que ponen en manos del banco sus propiedades para que las custodie. Definamos a un sistema de banca libre como aquél en el que a los bancos se les trata como a cualquier otro negocio que opera en un mercado libre. Por lo tanto, no estarían sometidos a ningún control gubernamental ni a ninguna reglamentación y el acceso al negocio bancario sería totalmente libre. Habría una única "regla": que, como sucede con cualquier otro negocio, los bancos tienen que pagar puntualmente sus deudas o declararse insolventes y cerrar.¹ En resumen, en un régimen de libertad bancaria, los bancos serían completamente libres, incluso podrían participar en un sistema de banca con reserva fraccionaria, pero tendrían que canjear sus billetes o depósitos con prontitud y sin hacer reparos y de lo contrario se verían obligados a cerrar sus puertas y liquidar sus activos.

Los propagandistas de la banca centralizada han logrado convencer a la mayoría de la gente que la banca libre sería un descontrol, que estaría expuesta a salvajes estallidos inflacionistas y que con ella la oferta monetaria aumentaría hasta el infinito. Examinemos si en un sistema de libertad bancaria existen o no controles eficaces a la expansión inflacionista del crédito.

De hecho, con libertad bancaria existen varios estrictos e importantes límites a la expansión inflacionaria del crédito. Ya hemos mencionado uno de ellos. Si me establezco como Banco Rothbard y empiezo a imprimir billetes y a abrir depósitos bancarios sin respaldo alguno, de la nada: ¿Por qué debería haber alguien dispuesto a aceptar esos billetes o depósitos? ¿Por qué debería alguien confiar en

¹ No es momento de examinar si la legislación concursal confiere o no privilegios a los deudores para eludir el cumplimiento de sus obligaciones.

un nuevo y recién constituido Banco Rothbard? Cualquier banco, si quiere que le tomen en serio, tiene que conseguir ganarse la confianza de sus clientes y la del resto de los agentes del mercado, para lo que deberá contar con un dilatado historial que acredite el exacto cumplimiento de sus compromisos tanto frente a sus depositantes como frente a quienes poseen sus billetes. El requisito previo para que cualquier banco pueda funcionar es que haya acumulado un capital de confianza y se necesita un largo historial de puntualidad en los pagos, y por ende de banca no inflacionaria, para que esa confianza se desarrolle.

La banca libre implica también otros estrictos límites a la expansión monetaria y a la inflación que de ella se sigue. Uno es la asiduidad con que la gente esté dispuesta a utilizar billetes y depósitos bancarios. Si quienes venden bienes y servicios y quienes prestan dinero lo hacen utilizando oro o papel-moneda oficial y no utilizan el sistema bancario, la expansión del crédito bancario será extremadamente limitada. Si la gente se comporta en general con la sabiduría y prudencia que exhiben muchas tribus "primitivas" y se niega a aceptar en pago cualquier cosa que no sea oro puro, no se creará dinero bancario y no podrá producirse un caos inflacionista en la economía.

Pero una vez los bancos se han establecido, la extensión y alcance de sus operaciones constituye una restricción de fondo de carácter general que tiene una muy reducida eficacia. Un arma más apropiada y enormemente poderosa y temida por los bancos es un pánico o corrida bancaria —un arma que ha puesto de rodillas a miles de bancos—. Una corrida o pánico bancario se produce cuando los clientes de un banco —sus depositantes y quienes poseen billetes emitidos por él— desconfían del mismo y empiezan a temer que no pueda en realidad canjearlos por dinero cuando se lo pidan. Entonces, hay depositantes y tenedores de billetes que corren a su banco para canjearlos por dinero en metálico, otros clientes se enteran, la carrera se intensifica y, lógicamente, como un banco con reserva fraccionaria es de hecho y en esencia insolvente por definición, una corrida o pánico bancario hará que cierre efectiva y rápidamente sus puertas.²

Varias películas de la década de los años treinta del siglo XX muestran como se desarrolla una corrida bancaria. Los rumores se propagan en el pueblo de que cierto banco es en realidad insolvente —porque no tiene dinero para reembolsar sus depósitos—. Los depositantes forman colas a las 6 de la mañana con la esperanza de retirar su dinero del banco. Al enterarse de los rumores y ver las colas, más depositantes se alarman y se apresuran a "sacar su dinero del banco"

2 De 1929 a 1933, el último año en que se permitió que las corridas bancarias cumplieran su función de eliminar de la economía a los bancos débiles e inflacionistas, quebraron 9.200 bancos en los Estados Unidos.

(dinero, por supuesto, que realmente no está allí). El director del banco con tono sereno y con voz autorizada intenta asegurar a los depositantes que los rumores son infundados y que la gente, que está visiblemente emocionada y alterada, debe volver tranquilamente a su casa. Pero no consigue apaciguar a los clientes. Tras ello, como resulta que los ilusos e histéricos clientes tienen razón y, por supuesto, el banco no tiene suficiente dinero para cubrir las órdenes de reintegro que se acumulan, en unas pocas horas se precipita de hecho la quiebra y el banco cierra sus puertas.

La corrida bancaria es un arma maravillosamente eficaz debido a que (a) es irresistible, ya que una vez que se pone en marcha no se puede detener y (b) sirve como dramático recurso para llamar la atención de todos sobre la inherente debilidad e insolvencia de la banca con reserva fraccionaria. Por lo tanto, las corridas bancarias se contagian unas a otras y pueden inducir a que otro banco corra la misma suerte. Las corridas bancarias sirven para aleccionar al público respecto del carácter esencialmente fraudulento de la banca con reserva fraccionaria que no es otra cosa sino una gigantesca estafa piramidal, una estafa o esquema Ponzi ³, es decir un sistema en el que solo unas pocas personas consiguen canjear sus depósitos a costa de que la mayoría de los depositantes no pueda recuperar su dinero.

No se puede saber a priori si se producirá o no una corrida bancaria ni cuando lo hará si ocurre, ya que, al menos en teoría, los clientes pueden perder la confianza en su banco en cualquier momento. En la práctica, por supuesto, la pérdida de confianza no es algo repentino. Se producirá, por ejemplo, tras un auge inflacionista que haya estado desarrollándose durante algún tiempo, cuando la proporción que representen las reservas del banco con respecto a su pasivo exigible se haya reducido a consecuencia de una expansión del crédito. Una serie de corridas bancarias traerá consigo la quiebra de muchos bancos y la contracción deflacionaria del crédito y de la oferta monetaria.

En el capítulo VII, vimos que la banca con reserva fraccionaria expande el dinero y el crédito, pero que esto se puede revertir muy fácilmente contrayendo el crédito y mediante la consiguiente deflación de la oferta monetaria. Ahora

3 El esquema Ponzi es una operación fraudulenta de inversión que implica el pago de intereses a los inversores con cargo al dinero que ellos mismos han invertido o del dinero aportado por otros nuevos inversores. Esta estafa consiste en un proceso en el que las ganancias que obtienen los inversionistas originales se cubren con el dinero que ellos mismos han aportado o con el de otros nuevos inversores a los que se engaña con la promesa de grandes beneficios. El sistema funciona solamente si crece la cantidad de nuevas víctimas. Aunque sistemas similares ya existieron anteriormente, el nombre de este plan procede del estafador italiano Carlo Ponzi y de la estafa que realizó en los EE.UU. en los años veinte del siglo XX, que alcanzó mayor repercusión que otras estafas parecidas del pasado (wikipedia) (N. del T.).

veremos una de las formas en las que esto puede ocurrir. Los bancos apilan, como si de una pirámide se tratara, billetes y depósitos bancarios a partir de una cierta cantidad de dinero efectivo (oro y papel-moneda oficial); la menguante proporción de las reservas fraccionarias debilita la confianza de los clientes en sus bancos; el debilitamiento de la confianza hace que aumenten las peticiones de reembolso lo que culmina en una corrida bancaria; y las corridas bancarias estimulan nuevas y parecidas corridas bancarias hasta que se desencadena un ciclo de deflación y colapso bancario. La banca con reserva fraccionaria provoca ciclos económicos de auge y caída.

Pero un pánico bancario también es un evento cataclísmico y destructor que se produce únicamente después de que haya habido una inflación considerable del crédito bancario. Es cierto que el temor continuo y persistente a una corrida bancaria impondrá un saludable límite a la inflación bancaria. Pero aún así, para que tenga lugar una masiva retirada de depósitos ha de producirse antes una considerable expansión del crédito y una masiva inflación bancaria para que se produzca finalmente ese desenlace. No ocurre de forma paulatina, día a día; sino de una sola vez, mucho después de que la inflación se haya asentado y cobrado su peaje.

Afortunadamente, en un régimen de banca libre, el mercado sí que proporciona una restricción a la expansión del crédito que además de ser eficaz, es también estricta y actúa de forma progresiva. Funciona incluso cuando la confianza de los clientes en sus bancos es tan boyante como siempre. No depende por lo tanto de un factor psicológico como sería la pérdida de confianza en los bancos. Esta fundamental restricción resulta sencillamente de lo limitada que sea la clientela de cada banco. En resumen, el Banco Rothbard (o el de Jones) se ve limitado, en primer término, por el temor a un pánico bancario (pérdida de confianza en el banco por parte de sus propios clientes); pero se ve constreñido de forma aún más eficaz por el simple hecho de que en un mercado libre, la clientela del Banco Rothbard es muy pequeña. La limitación que soportan los bancos en el día a día en un sistema de banca libre la proporciona el hecho de que quienes no son clientes, invariablemente, exigirán al banco el canje o reembolso de sus títulos.

Veamos cómo funciona este proceso. Vamos a remontarnos a las figuras 7.2 y 7.3, en las que el Banco Rothbard tiene en depósito 50.000 dólares en monedas de oro o en papel-moneda oficial y a continuación, gracias a esos 50.000 dólares que tiene en reserva, emite 80.000 dólares de falsos resguardos de depósito que presta a Smith. El Banco Rothbard ha aumentado con ello la oferta de dinero en su zona de influencia de 50.000 a 130.000 dólares, y sus reservas se han reducido de la unidad a una fracción (de 1 a 5/13). Pero la cuestión importante y

que hemos de señalar ahora es que este proceso no se detiene ahí ¿Porque qué es lo que hace Smith con esos 80.000 dólares de nuevo dinero que acaba de recibir? Ya hemos mencionado que el nuevo dinero se abre paso en la economía a modo de ondas en un estanque y se va diseminando y ondulando hacia afuera desde su punto de inyección. Smith evidentemente no se queda sentado encima del dinero. Lo gasta en ampliar sus equipos, en aumentar su plantilla o en comprar más bienes de consumo. En cualquier caso, lo gasta. Pero ¿Cual será el *estatus* crediticio de ese dinero? Eso depende de manera fundamental de quienes sean los que reciben el dinero que Smith ha gastado y de si son o no ellos mismos a su vez clientes del Banco Rothbard.

Supongamos, como en la figura 8.1, que Smith toma los nuevos resguardos de depósito y los gasta en equipos que fabrica Jones y que éste último también es cliente del Banco Rothbard. En ese caso, el Banco Rothbard no sufre presión alguna y la expansión inflacionaria del crédito prosigue sin dificultad. La Figura 8.1 muestra lo que ocurre con el balance del Banco Rothbard (para simplificar, supongamos que el préstamo a Smith se formaliza ingresándole el dinero prestado en un depósito).

El Banco Rothbard			
ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
Oro	50.000 \$	Depósitos:	
Crédito a Smith	80.000 \$	A Smith	0 \$
		A Jones	80.000 \$
		A otros	50.000 \$
<i>Total Activos</i>	<i>130.000 \$</i>	<i>Total Depósitos</i>	<i>130.000 \$</i>

FIGURA 8.1 - UN BANCO CON MUCHOS CLIENTES

Por lo tanto, los pasivos totales, o depósitos, siguen siendo los que tenía después del préstamo que recientemente concedió a Smith. Cincuenta mil dólares se los debe a los depositantes originales de oro (y/o a quienes vendan productos o servicios a los depositantes originales de ese oro); Smith ha librado un cheque por sus 80.000 dólares para comprar equipos a Jones y Jones es ahora quien tiene los 80.000 dólares en un depósito. El importe total de los depósitos del Banco Rothbard sigue siendo el mismo. Por otra parte, lo único que ha sucedido desde el punto de vista del Banco Rothbard, es que un depósito ha sido transferido de uno de sus clientes a otro. Hasta ahora, mientras el Banco Rothbard mantenga la confianza de sus depositantes podrá seguir ampliando sus operaciones y su participación en la oferta monetaria sin problemas.

Pero —y he aquí el problema—, supongamos que Jones no es cliente del Banco Rothbard. Después de todo, cuando Smith toma dinero prestado de ese banco no tiene ningún interés en tener tratos comerciales con personas con las que lo único que le une es el hecho de ser ambas cliente del mismo banco. Quiere invertir o gastar su dinero en lo que le parezca o le resulte más rentable. En un sistema bancario con libre competencia, no hay garantía de que Jones, o de que quien reciba su dinero, sean también clientes del Banco Rothbard —de hecho ni siquiera es probable que algo así suceda—.

Supongamos, entonces, que Jones no es cliente del Banco Rothbard ¿Entonces qué es lo que pasa? Smith le da un cheque (o un billete) para pagar el equipo HiFi por importe de 80.000 dólares. Jones, al no ser cliente del Banco Rothbard, pedirá a éste que se lo canjee o reembolse. Pero el Banco Rothbard no tiene el dinero. Tiene sólo 50.000 dólares. Una suma que se queda corta en 30.000 dólares y por lo tanto el Banco Rothbard se hallará ahora en situación de insolvencia y tendrá que cerrar.

La fuerza y elegancia de este sistema de control de la actividad bancaria es que no depende de que se pierda la confianza en los bancos. Smith, Jones y todos los demás pueden seguir confiando en el sistema bancario de reserva fraccionaria e ignorando alegremente la realidad. Y sin embargo, el arma de la redención o reembolso cumple una importante función. Jones pedirá al Banco Rothbard que le canjee sus títulos, no porque no confíe en él o porque piense que va a quebrar, sino simplemente porque es cliente de otro banco y quiere tener una cuenta en y operar con su banco preferido. El mero hecho de que exista competencia entre los bancos proporcionará una restricción poderosa y permanente, en el día a día, a la expansión del crédito de la banca con reserva fraccionaria. La banca libre, incluso cuando funciona con reserva fraccionaria, ésta es legal y no se castiga como fraude, apenas va a permitir que exista inflación y menos aún que se extienda. La libertad bancaria, lejos de conducir al caos inflacionista, asegurará un dinero casi tan sólido y no inflacionista como el que habría en un sistema en el que los bancos tuvieran que estar respaldados al cien por cien con reservas.

En la práctica, el método concreto por el que Jones puede insistir en canjear sus títulos (depósitos y billetes) del Banco Rothbard y transferirlos a su propia cuenta bancaria puede tomar varias formas, cada una de las cuales tiene los mismos efectos económicos. Jones puede negarse a recibir el cheque de Smith, insistiendo en que le sea pagado en efectivo, por lo que Smith es quien ha de reembolsar sus propios depósitos. Jones —si el Banco Rothbard pudo proporcionarle oro— podría entonces depositarlo en su propio banco. O el propio Jones podría presentarse en el Banco Rothbard y exigir el reembolso. En

la práctica, por supuesto, Jones no se molestará y dejará estos asuntos financieros al cuidado de su propio banco, quien se encargará de su reembolso. En resumen, Jones aceptaría el cheque de Smith, librado a su nombre con cargo al Banco Rothbard, y lo entregará a su propio banco, consiguiendo un depósito por la cantidad depositada. El Banco de Jones exigirá su redención del Banco Rothbard que tendrá entonces que reconocer que no puede pagarlo y por tanto tendrá que declararse insolvente.

La Figura 8.2 muestra cómo funciona este proceso. Suponemos que la cuenta de Jones está en el *Boonville Bank*. No nos molestaremos en mostrar el balance completo del *Boonville Bank* porque nos tiene sin cuidado al igual que su solvencia y fortaleza.

Por consiguiente, vemos que según la dinámica de esta transacción el *Boonville Bank* aumenta el saldo del depósito que adeuda a Jones en 80.000 dólares y libra un cheque del mismo importe contra el Banco Rothbard para saldar la deuda. Cuando presenta el cheque al cobro al banco Rothbard lo pone en un aprieto tan grave que lo lleva a la quiebra.

Banco Rothbard				Boonville Bank			
ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO		ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
Oro	50.000 \$	Depósitos:		Depósitos:			
Crédito a Smith	80.000 \$	Del Boonville Bank	80.000 \$	Deuda del Banco Rothbard		80.000 \$	+80.000 \$
		De Otros	50.000 \$				
Total Activos	130.000 \$	Total depósitos	130.000 \$				

FIGURA 8.2 - REEMBOLSO POR OTRO BANCO

¿Por qué habría de pedir el *Boonville Bank* el reembolso del cheque al Banco Rothbard? ¿Y por qué no habría de hacerlo? Los bancos son competidores, no aliados. Los bancos no pagan intereses por sus depósitos —que es la situación habitual— y cuando lo hacen, pagan un interés mucho más bajo que el que ellos mismos cobran de sus propios préstamos. Cuanto más tiempo demore el reembolso el *Boonville Bank*, más dinero pierde. Además, tan pronto como consiga oro, podrá emplearlo como reservas y valerse de ellas para conceder créditos adicionales. Por lo tanto, los bancos tienen todo que perder y nada que ganar cuando se abstienen de canjear los billetes o los depósitos de otros bancos.

Debe quedar claro que para un banco en expansión, cuanto antes gasten sus prestatarios el dinero que han recibido prestado en comprar productos que les

vendan clientes de otros bancos, más pronto se verá aquél en aprietos —en síntesis, cuanto antes llegue el dinero de nueva creación y que dicho banco ha emitido, a manos de otros bancos, peor para él—. Y es que cuando antes se vean involucrados los clientes de otros bancos y cuanto mayor sea su número, mayor será la presión que ejercerán sobre el banco que se ha expandido y más pronto recibirá éste sus peticiones de reembolso que, eventualmente, podrían conducirlo hasta la quiebra. Por lo tanto, desde el punto de vista del control de la inflación, cuantos más bancos haya en un país y más reducida sea su respectiva clientela, mejor. Si cada banco tiene sólo unos pocos clientes, los recibos de depósito que haya creado al expandirse pasarán muy rápidamente a manos de quienes no son clientes suyos, lo que tendrá un efecto devastador sobre el banco emisor conduciéndolo rápidamente a una situación de insolvencia. Por el contrario, si sólo hay unos pocos bancos en el país, y la clientela de cada uno es amplia, en ese caso el proceso expansionista podría seguir durante mucho tiempo, mientras sus respectivos clientes se transfieren unos a otros billetes y depósitos del mismo banco. En un sistema bancario con reserva fraccionaria en el que exista libertad, cuanto mayor sea el número de bancos y menor la clientela de cada uno, menos margen tendrán para inflar. Si hay una miríada de bancos, puede no haber margen alguno para hacerlo; si hay un número considerable, pero no muy grande, habrá más margen para la inflación, pero ésta vendrá seguida con bastante rapidez por una severa presión motivada por las crecientes peticiones de reembolso de modo que, si no quieren quebrar, los bancos se verán forzados a contraer sus créditos. Cuanto mayor sea el número de clientes más tiempo transcurrirá hasta que dinero llegue a otros bancos; por otro lado, cuanto mayor sea la expansión inflacionaria del crédito, antes saldrá al exterior y con tanta mayor rapidez se tendrá que afrontar el inevitable reembolso con lo que la contracción monetaria y las quiebras bancarias se adelantarán.

Por lo tanto, podemos considerar un espectro de posibilidades, dependiendo de cuantos sean los bancos competidores que existan en el país. En un extremo, desde luego absurdo, podemos pensar en el supuesto de que cada banco tenga un solo cliente; en ese caso, por supuesto, no habría ningún margen para que hubiera crédito con reserva fraccionaria porque el deudor se gastaría inmediatamente el dinero con lo que se lo entregaría a alguien que, por definición, tendría que ser cliente de otro banco. Si, relajando un poco los límites, hubiese miles de bancos pero cada uno de ellos tuviera solo unos pocos clientes estas condiciones apenas dejarían un poco más de margen a la inflación bancaria. Pero si asumimos que hay cada vez menos bancos y que cada uno tiene una clientela cada vez mayor, habrá más margen para la expansión del crédito hasta que las sucesivas oleadas de nuevo crédito salgan al exterior, fuera

del área o zona de influencia del banco emisor, forzando con ello una contracción con la subsiguiente deflación seguida de quiebras bancarias. Por lo tanto si existen sólo unos pocos bancos en el país, los límites a la inflación del crédito serán cada vez más relajados y tendrán más margen para inflar y para que, tras un auge o *boom* inflacionario, se genere un ciclo económico de contracción, de deflación y de quiebras bancarias.

Finalmente, llegamos al caso de que exista un solo banco. Supongamos que, por alguna extraña razón, toda la población del país es cliente de un único banco, el denominado "*Bank of the United States*". En ese caso, los límites desaparecerían por completo, porque todos los pagos por cheque o con billetes bancarios se efectuarían entre clientes del mismo y único banco. Por lo que, en el día a día, no existiría límite alguno al crecimiento de la clientela ya que no habría otros bancos y el único límite a esa expansión inflacionista del crédito bancario sería la generalizada pérdida de confianza en que el banco fuera capaz de reembolsar en efectivo. Pero incluso ese único banco estaría sujeto a la general disciplina que resulta de la amenaza de un pánico bancario.

Por supuesto que hemos estado haciendo abstracción de la existencia de otros países. Podría ser que el tamaño de la clientela de un país no impusiera límites a la expansión del dinero y del crédito protagonizada por su monopolista bancario. Pero, por supuesto, existe el comercio entre los distintos países y se generan flujos monetarios entre ellos. Dado que hay comercio internacional y transacciones que cruzan las fronteras de los países, aún subsiste otro límite, aunque atenuado, a la inflación bancaria del crédito.

Veamos lo que sucede cuando un país, por ejemplo Francia, tiene un banco monopolista que empieza a aumentar alegremente el número de depósitos y el de billetes denominados en francos. Supongamos que cada país aplica el patrón oro, es decir, cada país define su moneda como equivalente a cierta unidad de peso en oro. Conforme vaya aumentando en Francia el número de francos en circulación y el proceso inflacionista continúe su curso, cada vez más francos empezarán a llegar al extranjero. Es decir, los franceses comprarán más productos e invertirán más dinero en otros países. Lo que significa que los créditos contra el Banco de Francia se acumularán en los bancos de otros países. A medida que vayan aumentando, llegará un momento en que los bancos extranjeros pedirán al Banco de Francia que les canjee sus resguardos de depósito por oro, ya que, normalmente, los ciudadanos alemanes, suizos o de Sri Lanka, o sus bancos, no tienen ningún interés en acumular francos. Lo que quieren es oro para invertirlo o gastarlo en lo que les guste o para añadirlo a las reservas de oro que ya tienen. Pero eso significa que el oro saldrá de Francia e irá a parar a otros países con lo que se agravará la presión sobre el Banco de

Francia. Porque no sólo habrán descendido sus reservas fraccionarias al haber aumentado los billetes y depósitos acumulados y respaldados con una misma y concreta cantidad de oro, sino que ahora la fracción estará disminuyendo de forma aún más alarmante porque inesperadamente el oro estará saliendo de las arcas del Banco de Francia en cantidades cada vez mayores. De nuevo, daros cuenta de que el oro está saliendo no porque los franceses o los extranjeros hayan perdido la confianza en el Banco de Francia sino que simplemente como consecuencia del desarrollo normal del comercio y a causa de la inflación del franco, el oro está yéndose del Banco de Francia a los bancos de otros países.

Eventualmente, la presión originada por la salida de oro obligará al Banco de Francia a contraer sus préstamos y depósitos y la consiguiente deflación de la oferta monetaria y del crédito bancario azotará a la economía francesa.

Hay otro aspecto a considerar en este proceso monetario de expansión y contracción. Porque con un único banco, incluso en un país en el que existan unos pocos bancos, hay amplio margen para una considerable inflación monetaria. Esto significa, por supuesto, que durante el período de auge, los bancos ampliarán la oferta monetaria y los precios subirán. En el caso que nos ocupa, los precios de los productos franceses aumentarán como consecuencia de la inflación monetaria y esto intensificará la salida de oro. Pero los precios franceses habrán aumentado, mientras que en otros países habrán permanecido invariables, ya que en ellos no habrá habido tamaña expansión del crédito bancario. Sin embargo, un aumento de los precios franceses significará que los productos franceses serán menos atractivos tanto para los franceses como para los extranjeros. Por lo tanto, los extranjeros gastarán menos en productos franceses, con lo que las exportaciones de Francia descenderán y los ciudadanos franceses tenderán a sustituir sus compras de productos nacionales, que aprecian más, por importaciones relativamente baratas. Por lo tanto, aumentarán las importaciones en Francia. Con exportaciones que disminuyen e importaciones que aumentan se producirá por supuesto el temible déficit de la balanza de pagos. Que se traduce en una salida de oro, ya que el oro, como hemos visto, es necesario para pagar las crecientes importaciones. En concreto, el descuadre que existe por el aumento de las importaciones y la disminución de las exportaciones se salda con oro, ya que en condiciones normales las exportaciones suelen proporcionar divisas en cantidad suficiente para pagar las importaciones.

Por todas estas razones la expansión inflacionaria del crédito bancario en un país hace que los precios suban en el mismo y provoca una salida de oro y un déficit en la balanza comercial que mantiene con otros países. Con el tiempo, la salida de oro y la creciente presión ejercida sobre el banco francés por quienes

desean cambiar sus francos forzará al banco a contraer el crédito y a desinflar la oferta de dinero, lo que conllevará una caída de los precios en Francia. En esta recesión o período de bajada de precios, el oro vuelve por dos razones que están interconectadas. Una, la contracción del crédito significa que hay menos francos disponibles para comprar productos, tanto nacionales como del extranjero. De ahí que las importaciones disminuyan. En segundo lugar, la caída de los precios en el país estimulará a los extranjeros a comprar más productos franceses y los franceses optarán por reemplazar sus compras de productos extranjeros por productos nacionales. Por lo tanto, las exportaciones francesas subirán y bajarán las importaciones con lo que el oro volverá a fluir hacia Francia, fortaleciendo la posición del Banco de Francia.

Hemos descrito, por supuesto, la esencia del famoso "mecanismo de flujo especie-dinero" de Hume-Ricardo que explica como funciona el comercio y los flujos monetarios internacionales bajo el "patrón oro clásico". En particular, explica un mecanismo que, por lo menos, impone ciertos límites a la inflación; un mecanismo que actúa a través de los precios, los cambios monetarios y los flujos de oro y que, a largo plazo, tiende a mantener en equilibrio los precios internacionales y la balanza de pagos de cada país. Este es el famoso análisis que exponen los libros de texto. Pero hay dos aspectos de vital importancia de este análisis que pasaron desapercibidos, excepto para Ludwig von Mises. En primer lugar, lo que tenemos aquí no es sólo una teoría de los flujos internacionales de dinero, sino también una rudimentaria teoría del ciclo económico que lo concibe como un fenómeno que es provocado por la inflación y la contracción del dinero y el crédito que son características de un sistema bancario con reserva fraccionaria.

En segundo lugar, debemos ahora ser capaces de ver que el proceso ricardiano de flujos de precios a especie es el mismo mecanismo que garantiza que en un sistema de banca libre un banco no pueda inflar continuamente. Porque ved lo que pasa cuando, por ejemplo, el Banco Rothbard expande su balance (sus créditos y sus depósitos o pasivos). Si le queda algo de margen para la expansión, el dinero y los precios entre clientes del Banco Rothbard aumentan; esto trae consigo más peticiones de reembolso de los clientes de otros bancos que reciben dinero inflado. Las salidas de oro hacia otros bancos que resulta de esas crecientes peticiones de reembolso obligan al Banco Rothbard a contraerse y a desinflar para así intentar salvar su propia solvencia.

Por lo tanto, el mecanismo ricardiano de los flujos de especie-dinero no es más que un caso particular de un fenómeno general: cuando uno o más bancos expanden sus activos y sus pasivos, sus créditos y sus deudas, van a perder oro (o, en el caso de los bancos que operen dentro de un país, el papel-moneda

oficial) que irá a parar a otros bancos, cortando de esta manera en seco el proceso inflacionario y conduciendo a la deflación y a la contracción del crédito. El análisis ricardiano ilustra simplemente el caso extremo en el que todos los bancos de un país pueden expandirse juntos (si hay un único monopolista bancario en el país) por lo que la restricción que las peticiones de reembolso suponen para la inflación sólo la ejercen los bancos de otros países y es por ello relativamente débil.

¿Pero no podrían los bancos de un país formar un cártel y decidir apoyarse unos a otros comprometiéndose a conservar en su poder los depósitos y billetes de los demás y a no exigir su reembolso? De esa manera, si los bancos pudieran no redimir sus deudas mutuas con efectivo, todos los bancos podrían inflar a la vez y actuar como si existiera un único banco en el país ¿Acaso no sería un sistema de banca libre proclive a la formación espontánea de cárteles bancarios y causa de una ilimitada inflación bancaria?

Jurídicamente, en un sistema de banca libre nada impide que se formen cárteles bancarios pero todos los incentivos económicos trabajarían en su contra. En un mercado libre nunca ha habido en otras industrias o sectores, cárteles que a la larga hayan tenido éxito y hayan conseguido mantenerse y prosperar; sólo han tenido éxito —a la hora de aumentar los precios y restringir la producción— allí donde el gobierno ha intervenido para imponer sus decretos y restringir la competencia. Lo mismo sucede en el caso de la banca. Los bancos, al fin y a la postre, están compitiendo entre sí, y la tendencia del mercado llevará a que los bancos que más inflen pierdan oro en provecho de los bancos más robustos y que no inflen, por lo que serán los primeros en tener que dejar el negocio. Los incentivos económicos impedirían la formación de cártel alguno, ya que los bancos mejor capitalizados y menos inflacionistas podrían arruinar a los competidores que inflasen más. Un cártel sería un yugo para esos bancos más sólidos ya que unirían su suerte a la de los más inflacionistas e inestables. Por otra parte, a medida que se incrementase la inflación bancaria del crédito, serían mayores los incentivos que los bancos fuertes tendrían para romper el cártel y exigir el reembolso de la gran cantidad de resguardos de depósito acumulados en sus cajas ¿Por qué deberían los bancos más fuertes resistir hasta hundirse cuando se quedarán sin sus reservas fraccionarias? En segundo lugar, un cártel bancario de tipo inflacionario podría inducir que se formasen nuevos bancos más sólidos, dotados con reservas del cien por cien y a que decidieran participar en el negocio bancario dando publicidad a todas y cada una de sus operaciones, que adoptaran en sus operaciones una política no inflacionaria, que tuvieran éxito comercial, ganaran dinero y arruinasen a sus competidores al exigirles el reembolso de sus devaluados billetes y depósitos. Así que si bien un cártel

bancario es lógicamente posible con banca libre, tiene de hecho muy pocas posibilidades de éxito.

Llegamos a la conclusión de que, contrariamente a la propaganda y al mito, la banca libre traería consigo un dinero sólido y permitiría una muy reducida expansión del crédito bancario y de la banca con reserva fraccionaria. El exigente rigor que impone la posibilidad de que un banco pida a otro el reembolso mantendría seriamente limitada la expansión de cualquier banco.

Por lo tanto, Mises fue muy agudo cuando concluyó que:

Es un error asociar la noción de banca libre con la imagen de un estado de cosas en las que todo el mundo puede a su antojo emitir billetes de banco y engañar al público ad libitum. La gente a menudo menciona la frase de un estadounidense anónimo que cita (Thomas) Tooke: "el libre comercio en el sector bancario es el libre comercio en la estafa". Sin embargo, la libertad en la emisión de billetes de banco habría reducido considerablemente el uso de los billetes, de no haberla suprimido por completo. Fue esta idea la que (Henri) Cernuschi avanzó a las audiencias de la Conferencia Bancaria Francesa el 24 de octubre 1865: "Creo que lo que se llama libertad bancaria daría lugar a la total desaparición de los billetes en Francia. Quiero dar a todos el derecho de emitir billetes para que nadie tenga que quedarse con ningún billete por más tiempo".⁴

4 Ludwig von Mises, "*Human Action*" (New Haven, Conn .: Yale University Press, 1949), pág. 443; "*Human Action*", edición para estudiosos (Auburn, Ala .: Ludwig von Mises Institute, 1998), pág. 443.

IX.- LA CENTRALIZACIÓN BANCARIA: ELIMINANDO RESTRICCIONES

La Banca bajo un régimen de libertad bancaria sería, por tanto, inevitablemente un régimen de dinero sólido y en el que prácticamente no existiría inflación. En cambio, el objetivo fundamental de la centralización bancaria consiste justamente en eliminar las trabas que el régimen de libertad bancaria impone a la inflación del dinero y del crédito bancario; para conseguirla se recurre a los privilegios del Estado. El Banco Central o es de titularidad pública, una propiedad del Estado que éste maneja o es una entidad especialmente privilegiada por el gobierno central. En cualquier caso, el Banco Central recibe del gobierno el privilegio del monopolio de emisión de billetes de banco o sea del dinero efectivo, mientras que a los bancos comerciales de propiedad privada sólo se les permite endeudarse por medio de depósitos en cuenta corriente (no pueden emitir sus propios billetes). En algunos casos, sigue siendo el Tesoro quien emite el papel-moneda oficial pero lo clásico es que sea el Banco Central el único que reciba el privilegio de emitir papel-moneda en forma de billetes de Banco —billetes del Banco de Inglaterra, de la Reserva Federal y demás—. Si el cliente de un banco comercial quiere cobrar en efectivo el dinero que tiene depositado en una cuenta bancaria y desea hacerlo en billetes de su propio banco, no puede hacerlo porque no se permite que su banco pueda emitirlos. Su banco tendría que pedir el papel-moneda oficial al Banco Central. Su banco sólo podría obtener dicho efectivo del Banco Central comprándoselo, es decir, ya sea vendiendo al Banco Central activos que éste desee comprar o disponiendo de los fondos que tenga depositados en una cuenta corriente abierta a su nombre en el Banco Central.

Tenemos que darnos cuenta de que el Banco Central es el banco de los banqueros. Del mismo modo que el público mantiene cuentas corrientes en bancos comerciales, todos ellos, o al menos la mayoría, mantienen abiertas cuentas corrientes en el Banco Central. Cuando un depositante de uno de esos bancos comerciales desea disponer del saldo que tiene en su cuenta corriente bancaria y

desea hacerlo en efectivo, su banco lo adquiere con cargo a la "cuenta corriente a la vista que tiene abierta en el Banco Central".

Para ver cómo funciona este proceso, imaginemos un banco comercial, el *Martin Bank*, que tiene una cuenta en el Banco Central (Figura 9.1).

<i>Martin Bank</i>			
ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
<i>Créditos</i>	4.000.000 \$	<i>Depósitos</i>	5.000.000 \$
<i>Reservas=Saldo de cuentas en el banco central</i>	1.000.000 \$		
<i>Total Activos</i>	5.000.000 \$	<i>Total Pasivos</i>	5.000.000 \$

FIGURA 9.1 – LA BANCA CENTRALIZADA.

Ignoramos deliberadamente a los billetes del Banco Central para las transacciones diarias que el *Martin Bank* guarda en su caja-fuerte, que representará una pequeña fracción en comparación al saldo de su cuenta con el Banco Central. Además, vemos que el *Martin Bank* tiene muy poco o nada de oro. Una característica fundamental de la banca centralizada clásica es que aún cuando el sistema bancario siga empleando el patrón oro, prácticamente todo el oro físico está depositado en el Banco Central que lo tiene por tanto en su poder.

En la Figura 9.1, el *Martin Bank* es un banco con reserva fraccionaria. Ha prestado 5 millones de dólares que están respaldados por el millón de dólares que tiene como reserva en la forma de depósitos en su cuenta corriente en el Banco Central fondos que equivalen a resguardos de depósito que puede canjear por dinero efectivo. Su reserva fraccionaria es de 1/5, por lo que ha acumulado activos sobre sus reservas a razón de 5:1.

Ahora supongamos que los depositantes del *Martin Bank* desean canjear 500.000 dólares de sus depósitos por dinero en efectivo. El único dinero (suponiendo que no insistan en recibir oro) que pueden obtener son billetes del Banco Central. Pero para obtenerlo, el *Martin Bank* tiene que acudir al Banco Central y reducir el saldo de su cuenta por importe 500.000 dólares. En este supuesto, las operaciones serían las siguientes (Figura 9.2).

Martin Bank			
ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
Depósitos en el	500.000 \$	Depósitos	500.000 \$
banco Central			
Banco Central			
ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
		Depósitos del Martin	-500.000 \$
		Bank	
		Billetes del Banco	+500.000 \$
		Central	

FIGURA 9.2 - REDUCIENDO RESERVAS.

En un régimen de banca libre, que sea más frecuente que los clientes de los bancos quieran convertir sus depósitos en billetes es un hecho que no tiene por qué causar ningún cambio en la oferta monetaria total. Si los clientes del *Martin Bank* quisieran simplemente cambiar 500.000 dólares que tienen depositados en cuenta por billetes (o viceversa) sólo cambiaría la forma de las obligaciones del banco. Pero en este caso, como necesita acudir al Banco Central para comprar billetes eso significa que las reservas del *Martin Bank* se reducirán en la misma cantidad que sus pasivos, lo que supone que la fracción representada por sus reservas respecto de sus depósitos se reduce considerablemente. Como ahora sus reservas son de 500.000 dólares y sus depósitos ascienden a 4,5 millones de dólares, la fracción ha disminuído de $1/5$ a $1/9$. Sin embargo, desde la perspectiva del propio Banco Central nada ha cambiado, excepto la forma de sus pasivos. Ha reducido su deuda frente al *Martin Bank* en 500.000 dólares, ya que ha disminuído en esa cuantía el saldo de su cuenta corriente, y en su lugar ha impreso 500.000 dólares en billetes nuevos del Banco Central, que el público puede ahora cambiar por oro con la mediación de su banco o quizás directamente en las oficinas del propio Banco Central.

Nada ha cambiado para el Banco Central y tampoco ha cambiado la oferta monetaria total. Realmente, en la oferta monetaria del conjunto del país habrá 500.000 dólares menos en el saldo de la cuenta corriente del *Martin Bank* en el Banco Central lo que se habrá compensado con 500.000 dólares más en billetes del propio Banco Central. Sólo la forma, no la cantidad total de dinero, ha cambiado.

Pero éste es sólo el efecto inmediato del cobro de los depósitos bancarios. Porque, como ya hemos señalado, la fracción de reservas/depósitos del *Martin Bank* se ha visto considerablemente reducida. En general, con banca centralizada, un banco mantendrá una cierta fracción de reservas/depósitos, ya

sea porque esté legalmente obligado a hacerlo, como es el caso en los Estados Unidos, o porque ésa sea la costumbre basada en la experiencia del mercado. (dicha costumbre también se respetaría —con fracciones significativamente más altas— en un régimen de libertad bancaria). Si el *Martin Bank* desea o tiene que mantener en sus reservas una fracción de un quinto, hará frente a esa situación contrayendo drásticamente sus préstamos y vendiendo activos hasta restablecer la fracción 1/5. Pero si sus reservas han bajado ahora de un millón de dólares a 500.000 dólares, necesitará contraer sus depósitos de 4,5 millones a 2,5 millones de dólares. Lo hará no renovando sus préstamos, transfiriendo sus créditos a otras instituciones financieras mediante operaciones de descuento bancario y vendiendo sus bonos y otros activos en el mercado. De esta manera, reduciendo créditos y depósitos conseguirá contraerse hasta 2,5 millones de dólares. El resultado se muestra en la Figura 9.3.

Pero esto significa que el *Martin Bank* ha reducido su contribución a la oferta total de dinero del país en 2,5 millones de dólares.

Martin Bank			
ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
Créditos	2.000.000 \$	Depósitos	2.500.000 \$
Reservas en el Banco Central	500.000 \$		
Total Activos	2.500.000 \$		

FIGURA 9.3 - EL RESULTADO DEFINITIVO DE REDUCIR RESERVAS.

El Banco Central tiene 500.000 dólares más en billetes en circulación en manos del público; en contrapartida ha habido una reducción neta de la oferta monetaria total por importe de 2 millones de dólares. En definitiva, en virtud de la banca centralizada, una petición de dinero efectivo —y la consiguiente emisión de nuevo dinero efectivo— tiene el efecto paradójico de reducir la oferta monetaria, debido a la necesidad que tienen los bancos de mantener sus ratios de reserva/depósito. Por el contrario, cuando el público deposita efectivo en cuentas bancarias se produce el efecto contrario, el de inflar la oferta monetaria, ya que la relación depósitos/reservas de los bancos aumentará y los bancos podrán expandir sus préstamos y depósitos. La Figura 9.4 muestra cómo funciona esto. Tomemos el balance original del *Martin Bank* de la Figura 9.1. La gente decide depositar 500.000 dólares en billetes emitidos previamente por el Banco Central e ingresarlos en sus cuentas bancarias. El balance del *Martin Bank* cambiará de la siguiente manera (Figura 9.4):

Martin Bank			
ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
Créditos	4.000.000 \$	Depósitos	5.500.000 \$
Billetes del Banco Central	500.000 \$		
Saldo de depósitos en el banco central	1.000.000 \$		
Total Activos	5.500.000 \$		

FIGURA 9.4 - DEPÓSITO EN EFECTIVO: FASE I

Pero entonces, el *Martin Bank* tomará este bendito dinero en efectivo y lo depositará en el Banco Central, incrementando así el saldo de su preciada cuenta en el Banco Central, como se muestra en la Figura 9.5:

Martin Bank			
ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
Préstamos	4.000.000 \$	Depósitos	5.500.000 \$
Reservas=Saldo de depósitos en el banco central	1.500.000 \$		
Total Activos	5.500.000 \$		

FIGURA 9.5 - DEPÓSITO EN EFECTIVO: FASE II

Pero ahora, en el paso 3, los bancos, tratarán indudablemente de mantener el ratio que prefieren de 1/5. Al fin y al cabo a los bancos no les interesa tener reservas por encima de la fracción impuesta por la ley o la costumbre; los bancos ganan dinero creando nuevo dinero y prestándolo. Después del paso 2, el coeficiente de reserva fraccionaria del *Martin Bank* es de 1,5 \$/5,5 \$, o un poco más del 27 por ciento, en comparación con el ratio de 20 por ciento preferido por el banco. Por lo tanto, ampliará sus préstamos y emitirá nuevos depósitos hasta que vuelva al ratio de 1/5 que es para él mucho mejor. En definitiva, agregará activos a razón de 5 a 1 sobre el total de sus nuevas reservas de 1,5 millones de dólares. El resultado del paso 3 se describe en la Figura 9.6:

Martin Bank			
ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
Créditos	6.000.000 \$	Depósitos	7.500.000 \$
Depósitos en el banco central	1.500.000 \$		
Total Activos	7.500.000 \$		

FIGURA 9.6 - DEPÓSITO EN EFECTIVO: FASE III

El *Martin Bank* ha ampliado su contribución a la oferta de dinero en 2,5 millones de dólares partiendo de su participación inicial que era de 5 millones de dólares. En cuanto al Banco Central, los billetes en circulación, o sea pendientes de reembolso, han disminuido en 500.000 dólares. Esta cantidad fue recibida en efectivo del *Martin Bank* con lo que el Banco Central le abonó en cuenta 500.000 dólares en contrapartida. Los billetes del Banco Central se retiraron de circulación y se quemaron ya que esas obligaciones fueron canceladas por el emisor. El balance del Banco Central ha cambiado de la siguiente manera (Figura 9.7):

Banco Central			
ACTIVO		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
		Depósitos del Banco Martin	+ 500.000 \$
		Billetes del Banco Central	- 500.000 \$

FIGURA 9.7 - DEPÓSITO DE EFECTIVO: EN EL BANCO CENTRAL

Por lo tanto la consecuencia de la preferencia que ahora tiene el público por aumentar sus depósitos bancarios mediante ingresos en efectivo por importe de 500.000 dólares es que el *Martin Bank* ha creado 2,5 millones de dólares en nuevos depósitos bancarios, el Banco Central ha disminuido sus billetes en circulación en 500.000 dólares y el resultado neto es un aumento de la oferta monetaria de 2 millones de dólares. De nuevo y por paradójico que parezca, una disminución en la cantidad de papel-moneda en circulación ha expandido exponencialmente la oferta de dinero del país (billetes + depósitos bancarios).

Por cierto, hemos de destacar que la oferta monetaria total sólo incluye el dinero en manos del público (los depósitos + los billetes del Banco Central). No incluye los depósitos que los bancos tengan en el Banco Central ni el dinero efectivo que los bancos tengan en caja, porque este dinero simplemente se mantiene como reserva para hacer frente a obligaciones pendientes de vencimiento que ya están incluidas en la oferta de dinero. Incluir el dinero efectivo o los depósitos interbancarios como parte de la oferta de dinero

equivaldría a computarlos por duplicado del mismo modo que se incurriría en duplicidad en el caso de que se incluyera tanto el oro que tienen los bancos en su poder como los resguardos de depósito de oro en la oferta monetaria. Los resguardos de depósito funcionan como sustitutos de las reservas, incluso aunque se acumulen a éstas, de manera que las reservas no pueden también incluirse y contabilizarse como parte de la oferta monetaria.

Luego con banca centralizada, la oferta total de dinero M , es igual al efectivo en manos del público más los saldos de los depósitos que sean propiedad del público. El dinero en efectivo, a su vez, se compone de monedas o lingotes de oro en manos del público más los billetes del Banco Central. O dicho esto en forma de ecuación,

$$M = \text{oro en manos del público} + \text{billetes del Banco Central en manos del público} + \text{depósitos de los bancos comerciales}$$

Cuando una nación abandona el patrón oro, los dólares o francos oro ya no son parte de la oferta de dinero, por lo que la ecuación de la oferta de dinero se convierte (como sucede ahora en los Estados Unidos y en todos los países):

$$M = \text{billetes del Banco Central} + \text{depósitos.}$$

Está claro que, incluso con banca centralizada, si el público ya no está dispuesto a tener su dinero depositado en los bancos ni quiere tener billetes e insiste en utilizar sólo el oro, el potencial inflacionista del sistema bancario será muy limitado. Incluso si el público insiste en tener billetes de banco en vez de depósitos, la expansión de la banca con reserva fraccionaria se verá muy limitada. Cuanto más desee el público tener su dinero en cuentas corrientes bancarias en lugar de dinero en efectivo, mayor será el potencial inflacionista de la banca centralizada.

¿Pero qué hay de los otros límites a la inflación bancaria que existían con la banca libre? Es cierto que el Banco Central —al menos bajo el patrón oro— todavía puede ir a la quiebra si el público insiste en cancelar sus depósitos y en canjear los billetes del Banco Central por oro. Pero el prestigio del que goza el Banco Central, que le otorga el Estado; el hecho de que éste lo utilice para sus propios depósitos; y el privilegio del monopolio de la emisión de billetes, son circunstancias que hacen que su quiebra sea más improbable. Ciertamente, los parámetros de la inflación bancaria se han acrecentado considerablemente. Es más, en la mayoría de los casos, el gobierno ha otorgado otro privilegio fundamental al Banco Central: convertir sus billetes en dinero de curso legal apto para cancelar legalmente todas las deudas en dinero. Esto significa que si A ha contraído con B una deuda de 10.000 dólares, B tiene que aceptar que A le

pague esa suma con billetes del Banco Central; no puede exigir, por ejemplo, que se la pague con oro. Todo esto es importante para afianzar la posición del Banco Central y la de sus socios, los bancos comerciales.

¿Y qué hay del temor a las corridas bancarias? ¿No podría suceder que un banco perdiese drásticamente la confianza de sus clientes y que por ello le fuese exigido el reembolso de sus depósitos por oro o por billetes del Banco Central? Sí, es algo que podría suceder bajo el patrón oro, y, de hecho, las corridas bancarias fueron frecuentes en el sistema bancario estadounidense hasta 1933. Sin embargo, en un sistema de banca centralizada, en contraste con la banca libre, el Banco Central está dispuesto en todo momento a respaldar a los bancos con su gran prestigio y recursos y a convertirse en un prestamista de última instancia —expresión de mediados del siglo XIX, que es hoy famosa, atribuida al inglés Walter Bagehot—. En la tradición de la banca centralizada, el Banco Central siempre está dispuesto a rescatar y a proporcionar reservas a los bancos en apuros ya sea comprando sus activos o prestándoles dinero. De esa manera, el Banco Central puede ayudar a los bancos a capear casi todas las tormentas.

¿Pero qué hay de los severos límites que impone el libre mercado a la expansión de cualquier banco? ¿Un banco A que se expandiese no perdería acaso rápidamente sus reservas en provecho de otro Banco B hasta llegar a la bancarrota? Sí, al igual que ocurre en un régimen de banca libre, la expansión de un banco se vería frenada y aquél sufriría un fuerte impacto en cuanto los demás bancos le presionaran y le exigiesen el reembolso de sus títulos. Pero ahora, gracias a la banca centralizada, todos los bancos pueden expandir coordinadamente sus balances gracias a las nuevas reservas que reciben del bueno del Banco Central. Por lo tanto, si el Banco A y el Banco B incrementan cada uno sus reservas y ambos se expanden valiéndose de estas nuevas reservas, entonces ninguno de ellos, en saldo neto, perderá reservas en provecho del otro porque cancelarán mutuamente sus respectivas obligaciones.

A través de su centralización del oro, y en especial a través de su monopolio de emisión de billetes, el Banco Central puede conseguir que todos los bancos del país puedan inflar armoniosa y uniformemente a la vez. El Banco Central elimina el dinero de verdad, el dinero sólido y no inflacionista, y lo sustituye por una inflación coordinada del crédito bancario en toda la nación. Ése es precisamente su propósito. En resumen, el Banco Central funciona como un dispositivo cartelizador del que se vale el gobierno para coordinar a los bancos y que puedan evadir las restricciones de los mercados libres y de la banca libre e inflar uniformemente todos a una. A los bancos no les importa someterse al control de la banca centralizada; por el contrario, presionan para que el gobierno la instituya y la reciben con júbilo. Es su pasaporte a la inflación y al dinero fácil.

Dado que con la intervención del Banco Central los bancos están más o menos liberados de algunas limitaciones de la banca libre como son las corridas bancarias y la exigencia de reembolso por parte de otros bancos, la única limitación a la inflación del crédito que resta en pie es el coeficiente o ratio mínimo que un banco, ya sea por disposición legal o por costumbre, ha de mantener entre el total de sus reservas y el total de sus depósitos. En los Estados Unidos, desde la Guerra Civil estas fracciones mínimas constituyen un requisito de orden legal. Salvo en situaciones extremas, los bancos prestan la cantidad máxima que les permite el total importe de sus reservas. Supongamos, entonces, que acumulamos los saldos de todos los bancos comerciales del país para formar una única cuenta de balance de la banca comercial del país y también consideramos una cuenta similar para su Banco Central. Supongamos que, de una manera u otra, el total de las reservas bancarias, en forma de depósitos en el Banco Central, aumentase en mil millones de dólares, que el coeficiente legal mínimo para las reservas es de un quinto y que los bancos acostumbran conceder préstamos hasta el límite máximo permitido por sus reservas, es decir a razón de 5:1. Lo que sucede entonces es lo que muestra la Figura 9.8.

No hemos terminado el balance del banco central porque aún no hemos examinado cómo se ha producido el aumento de las reservas de los bancos comerciales. Pero en todo caso, la fracción del total de las reservas respecto del total de los depósitos de los bancos es ahora mayor con lo que pueden ampliar su crédito en otros 4 mil millones de dólares y por lo tanto sus depósitos por un total de 5 mil millones de dólares. Lo hacen creando nuevos depósitos o aumentando los que ya tienen, y lo hacen de la nada, del aire (como si creasen falsos resguardos de depósito de dinero en efectivo) y con el "nuevo dinero" conceden préstamos y compran créditos. Esto se puede ver en el paso 2 (Figura 9.9).

Primer paso: Balance acumulado de toda la banca comercial			
ACTIVOS		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
		Depósitos	+ 1.000 millones \$
Reservas	+ 1.000 millones \$		
Banco Central			
ACTIVOS		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
		Depósitos de los bancos	+ 1.000 millones \$

FIGURA 9.8 - LOS BANCOS AUMENTAN SUS RESERVAS

Segundo paso: Balance acumulado de toda la banca comercial

ACTIVOS		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
<i>Créditos</i>	+4.000 millones \$	<i>Depósitos</i>	+ 5.000 millones \$
<i>Reservas</i>	+ 1.000 millones \$		
<i>Total Activo</i>	+ 5.000 millones \$	<i>Total Pasivo</i>	+ 5.000 millones \$

Banco Central

ACTIVOS		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
		<i>Depósitos de los bancos</i>	+ 1.000 millones \$

FIGURA 9.9 – ACUMULANDO SOBRE LAS NUEVAS RESERVAS

Por lo tanto, un aumento de mil millones de dólares en el total de las reservas de los bancos comerciales ha llevado, en un corto período de tiempo, a un aumento de cinco mil millones de dólares en depósitos y también en la oferta monetaria total del país.

Si los bancos prestan todo lo que les permite su cifra de reservas, entonces puede calcularse con precisión la cantidad que, en su conjunto, acumularán sobre sus reservas: es la inversa del coeficiente de reservas mínimas. Por lo tanto, si el coeficiente o ratio legal de reserva es 1/5 (reservas totales/depósitos totales), los bancos podrán endeudarse manteniendo un ratio de 5:1 respecto de sus nuevas reservas. Si el requerimiento de reserva es de 1/10, entonces los bancos podrán acumular pasivos hasta alcanzar la cifra que resulta de multiplicar por 10 su cifra total de nuevas reservas. La cantidad que los bancos pueden acumular en forma de nuevos depósitos sobre sus reservas se llama multiplicador del dinero, que es el inverso del requisito de reserva mínimo. En resumen,

$$\text{MD (multiplicador del dinero)} = 1/\text{ratio de reserva mínimo}$$

Si los bancos se endeudan hasta el límite que les permiten sus reservas entonces, podemos alterar nuestra ecuación de la oferta monetaria de la nación de la forma siguiente:

$$M = \text{Efectivo} + (\text{reservas totales de la banca} \times \text{MD})$$

Dado que los bancos obtienen sus ganancias mediante la creación de nuevo dinero y prestándolo después, los bancos permanecerán endeudados al máximo a menos que se den circunstancias muy inusuales. Desde el origen del Sistema de Reserva Federal, los bancos estadounidenses se han endeudado siempre todo lo posible excepto durante la Gran Depresión de la década de 1930, cuando comprensiblemente temían quebrar, se multiplicaban las quiebras a su alrededor y podían encontrar pocos prestatarios en los que confiar que

mantendrían su solvencia y reembolsarían sus préstamos. En esa época, los bancos permitieron que se acumularan reservas en exceso, es decir, reservas sobre las que no acumularon préstamos y depósitos en la cuantía admitida por el multiplicador del dinero legalmente autorizado.

Los determinantes de la oferta de dinero con banca centralizada, entonces, son los requisitos de reservas y las reservas totales. El Banco Central puede fijar el volumen de la oferta monetaria en cualquier momento manipulando y controlando el ratio de reservas y/o el total de las reservas de los bancos comerciales.

En los Estados Unidos, los requisitos legales de las reservas mínimas de los bancos se establecen por el Congreso al dictado de la Reserva Federal. Veamos lo que sucede cuando se cambia un requisito de reserva. Supongamos que la Fed recorta el ratio de reservas a la mitad, del 20 por ciento al 10 por ciento, un ejemplo aparentemente extremo que ha sido sin embargo una realidad en distintos momentos de la historia americana. Veamos los resultados. La Figura 9.10 presenta el supuesto balance de los bancos comerciales, considerando que los bancos se endeudan al límite y aplican un coeficiente multiplicador del dinero de 5:1.

Todos los bancos comerciales			
ACTIVOS		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
<i>Créditos</i>	<i>40.000 millones \$</i>	<i>Depósitos</i>	<i>50.000 millones \$</i>
<i>Reservas</i>	<i>10.000 millones \$</i>		
<i>Activos Totales</i>	<i>50.000 millones \$</i>	<i>Obligaciones Totales</i>	<i>50.000 millones \$</i>

Banco Central		
ACTIVOS	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
	Depósitos a los Bancos	<i>10.000 millones \$</i>

FIGURA 9.10 - BANCOS CON REQUISITOS DE RESERVA DEL 20 POR CIENTO.

Por lo tanto, si los bancos se endeudan al máximo, el total de sus reservas es de 10 mil millones de dólares y el requerimiento legal de las reservas mínimas es de un 20 por ciento, los depósitos ascenderán a 50 mil millones de dólares.

Ahora, en la figura 9.11, vemos lo que sucede cuando la Reserva Federal baja el requisito de reservas mínimas al 10 por ciento. Debido a la reducción a la mitad del coeficiente obligatorio de reservas, los bancos ahora han ampliado en

otros 50 mil millones de dólares sus préstamos e inversiones (han aumentado sus créditos y sus depósitos en otros 50 mil millones de dólares). El total de los depósitos del país es ahora de 100 mil millones de dólares y la oferta total de dinero ha aumentado ahora en 50 mil millones de dólares.

Todos los bancos comerciales

ACTIVOS		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
<i>Créditos</i>	90.000 millones \$	<i>Depósitos</i>	100.000 millones \$
<i>Reservas</i>	10.000 millones \$		
<i>Activos Totales</i>	100.000 millones \$	<i>Obligaciones Totales</i>	100.000 millones \$

Banco Central

ACTIVOS	PASIVO Y PATRIMONIO NETO
	<i>Depósitos a los Bancos</i> 10.000 millones \$

FIGURA 9.11 - SE REDUCE EL REQUISITO DE RESERVAS MÍNIMAS

Una forma que tiene el Banco Central de inflar el dinero bancario y la oferta de dinero consiste en bajar el coeficiente de reserva fraccionaria. El Sistema de Reserva Federal se creó en 1913, al entrar los Estados Unidos en 1917 en la Primera Guerra Mundial la Fed redujo el requisito de reservas del 21 al 10 por ciento, con lo permitió que se duplicara la oferta de dinero.

En 1936 y 1937, tras cuatro años de una depresión sin precedentes con inflación monetaria y de precios, con el advenimiento del New Deal, la Fed, asustada ante la perspectiva de que una excesiva acumulación de reservas pudiera causar más tarde un estallido inflacionario, decide duplicar apresuradamente los requisitos de reservas bancarias, de aproximadamente un 10 por ciento a un 20 por ciento.

Desde entonces, ante la perspectiva de que aquel aumento de la oferta monetaria fuera la causa de que se precipitase la grave recesión de 1938, la Reserva Federal ha sido muy cautelosa a la hora de modificar los requisitos de reserva, y en general, lo ha hecho siempre en tramos que van de un 0,25 a un 0,5 por cien cada vez. Fiel a la naturaleza inflacionaria de la banca centralizada, la Reserva Federal casi siempre ha rebajado los requisitos. El aumento de las exigencias de reservas es contractivo y deflacionario; su disminución es inflacionario. Pero como las acciones de la Fed en este asunto son cautelosas y graduales, el instrumento más importante del que se ha valido la Fed en el día a

día para controlar la oferta monetaria ha sido fijar y determinar el importe total de las reservas de la banca.

X.- LA BANCA CENTRALIZADA: DETERMINANDO LAS RESERVAS TOTALES

La pregunta esencial que se plantea es: ¿Qué factores determinan cuales han de ser las reservas de los bancos en un momento dado? Hay varios factores importantes, que se pueden agrupar en dos clases: los determinados por las acciones del público, por el mercado, y los que controla el Banco Central.

1.- LA DEMANDA DE EFECTIVO.

La principal acción mediante la que el público determina cual va a ser el importe total de las reservas acumuladas por la banca es su demanda de efectivo.¹ Vimos (en el capítulo IX y en las figuras 9.1 a 9.7) cómo el aumento de la demanda de dinero efectivo por parte del público impondrá una presión contractiva sobre un banco, mientras que si el público disminuye su apetito por disponer de efectivo, se hará más fácil que el banco pueda aumentar o inflar la oferta monetaria. Repitamos ahora ese análisis desde la perspectiva del conjunto de los bancos comerciales. Supongamos que el público prefiere disponer de efectivo en vez de dejar su dinero depositado en su cuenta bancaria y que en consecuencia aumenta la demanda de efectivo. Este sistema bancario imaginario se ilustra en la figura 10.1 y la Figura 10.2 muestra el efecto inmediato que sobre él tiene un aumento de la demanda del público por disponer de efectivo, es decir, de su decisión de liquidar todo o parte de sus depósitos.

Conjunto de la banca comercial

ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
<i>Créditos</i>	<i>40.000 millones</i>	<i>Depósitos</i>	<i>50.000 millones</i>
<i>Reservas</i>	<i>10.000 millones</i>		
<i>Total Activos</i>	<i>50.000 millones</i>	<i>Total obligaciones</i>	<i>50.000 millones</i>

¹ En este capítulo, asumimos que el efectivo viene constituido por los billetes del Banco Central.

Banco Central			
ACTIVOS		PASIVO Y PATRIMONIO NETO	
		<i>Depósitos de los bancos</i>	<i>10.000 millones</i>
		<i>Billetes del Banco Central</i>	<i>15.000 millones</i>

FIGURA 10.1 - UN SISTEMA BANCARIO HIPOTÉTICO: TODOS LOS BANCOS COMERCIALES

El supuesto sistema bancario aquí representado cuenta con un coeficiente de reservas del 20 por ciento y en él los bancos se endeudan todo lo que pueden. Por supuesto, las "Reservas" en la columna de activos de los bancos comerciales son exactamente iguales a los "*Depósitos de los bancos*" que luce en la columna del pasivo del Banco Central ya que son una y la misma cosa. El activo del balance del Banco Central no lo consideramos aquí; en nuestro ejemplo simplemente asumimos que los billetes emitidos por el Banco Central, y que están en manos del público, ascienden a 15 mil millones de dólares. La oferta monetaria total del país equivale, pues, a la suma de los depósitos más los billetes del Banco Central o lo que es lo mismo:

$$50.000 \text{ millones} + 15.000 \text{ millones} = 65.000 \text{ millones}$$

Ahora supongamos que como el público prefiere disponer de más dinero metálico, decide obtenerlo a cambio de reducir el saldo de sus depósitos, o sea de sus cuentas bancarias, por importe de 2 mil millones de dólares. Para conseguir numerario, que supondremos que son billetes del Banco Central, los bancos tienen que reducir en 2 mil millones de dólares el saldo de las cuentas corrientes a la vista que tienen abiertas en la Reserva Federal. El impacto inicial de esta acción se puede ver en la Figura 10.2.

Primer paso: Conjunto de la banca comercial			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
		<i>Depósitos</i>	<i>-2.000 millones</i>
<i>Reservas</i>	<i>-2.000 millones</i>		
Banco Central			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
		<i>Depósitos de los bancos</i>	<i>- 2.000 millones</i>
		<i>Billetes del Banco Central</i>	<i>+ 2.000 millones</i>

FIGURA 10.2 - AUMENTO DE LA DEMANDA DE EFECTIVO: FASE I

En resumen, los depositantes exigen 2 mil millones de dólares en efectivo; los bancos van al Banco Central para comprarle billetes por ese importe y el Banco Central imprime 2.000 millones en billetes nuevos y se los entrega a los bancos.

Después de concluido este primer paso, la oferta de dinero sigue siendo la misma ya que los depósitos han descendido en 2 mil millones de dólares, pero el Banco Central ha aumentado en la misma cantidad sus existencias de billetes. La composición de la oferta de dinero ha cambiado pero no el total del dinero existente. La oferta monetaria sigue siendo de 65 mil millones de dólares, con la sola salvedad de que ahora hay 2 mil millones de dólares menos en depósitos y 2 mil millones de dólares más en billetes del Banco Central que el público tiene en su poder.

Pero esto es sólo el primer paso, porque el hecho fundamental es que las reservas bancarias también se han reducido en 2 mil millones de dólares, en la misma cantidad en que han aumentado los billetes emitidos por el Banco Central que el público demandaba.

Pero como las reservas han bajado y los bancos se mantienen endeudados hasta donde se lo permiten sus reservas, esto significa que tienen que contraer sus préstamos y depósitos hasta que el nuevo saldo acumulado de los depósitos de todos los bancos no sobrepase el coeficiente de reserva legal. Como resultado, los préstamos y las inversiones de los bancos se tienen que contraer en 8 mil millones de dólares para que la reducción de las reservas se vea correlativamente igualada por una disminución del total de los depósitos equivalente a cinco veces la experimentada por las reservas. En resumen, la reducción en 2 mil millones de dólares de las reservas debe ir acompañada de una reducción acumulada de 10 mil millones de dólares en los depósitos. Una vez completado el segundo paso, por lo tanto, los balances del conjunto de los bancos y del Banco Central se ven de la siguiente manera (Figura 10.3).

Segundo paso: Conjunto de la banca comercial			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
<i>Créditos</i>	<i>32 mil millones</i>	<i>Depósitos</i>	<i>40.000 millones</i>
<i>Reservas</i>	<i>8.000 millones</i>		
<i>Total Activos</i>	<i>40.000 millones</i>	<i>Total Obligaciones</i>	<i>40.000 millones</i>
Banco Central			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
		<i>Depósitos de los bancos</i>	<i>8.000 millones</i>
		<i>Billetes del Banco Central</i>	<i>17.000 millones</i>

FIGURA 10.3 - AUMENTA LA DEMANDA DE EFECTIVO: CONCLUSIÓN

Luego el resultado final de un aumento de la demanda de dinero en efectivo por parte del público es una reducción de los depósitos de 10 mil millones de dólares que es a su vez consecuencia de la disminución de las reservas de los

bancos en 2 mil millones de dólares. La oferta monetaria total se ha reducido en 8 mil millones de dólares. Como los depósitos se han reducido en 10 mil millones de dólares y el efectivo en manos del público ha aumentado en 2 mil millones de dólares se ha producido una reducción neta de la oferta monetaria de 8 mil millones de dólares.

Por consiguiente un aumento de la demanda de efectivo metálico causa una idéntica reducción de las reservas bancarias lo que hace que el saldo total de los depósitos y la oferta total de dinero disminuyan en un múltiplo aunque la reducción de esta última variable se produzca de una forma ligeramente menos intensa que la de los depósitos.

Si por otra parte disminuye la demanda de efectivo que tiene el público y éste decide ingresar en sus cuentas bancarias una mayor cantidad de dinero, ocurre exactamente lo contrario. Supongamos que empezamos con la situación de la figura 10.1, pero ahora el público decide disponer de 2 mil millones de dólares de los 15 mil millones de dólares en billetes que tiene en circulación el Banco Central e ingresa ese dinero en sus cuentas bancarias. En este caso, los depósitos aumentan en 2 mil millones de dólares, los bancos reciben a cambio los billetes de sus clientes y depositan ese dinero adicional en el Banco Central, con lo que se produce un aumento de 2 mil millones de dólares en las reservas que allí tienen. Los 2 mil millones de dólares en antiguos billetes vuelven a las arcas de su emisor, el Banco Central, donde se retiran de circulación y se queman o se eliminan de alguna otra forma. Esta situación se muestra en la figura 10.4.

Primer paso: Conjunto de la banca comercial			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
		<i>Depósitos</i>	+ 2.000 millones
<i>Reservas</i>	+ 2.000 millones		
<i>Total Activos</i>	40.000 millones	<i>Total Obligaciones</i>	40.000 millones
Banco Central			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
		<i>Depósitos de los bancos</i>	+2.000 millones
		<i>Billetes del Banco Central</i>	-2.000 millones

FIGURA 10.4 - DISMINUYE LA DEMANDA DE EFECTIVO: FASE I

En resumen, el resultado inmediato de la decisión del público de depositar 2 mil millones de dólares en efectivo en sus cuentas bancarias es que la oferta total de dinero sigue siendo la misma y sólo cambia su composición, al variar la parte que está colocada en depósitos y la que se mantiene en efectivo, pero las reservas totales de los bancos aumentan en 2 mil millones de dólares.

Al recibir esas nuevas reservas, los bancos pueden ahora expandir sus créditos prestando el dinero de nuevos depósitos que crean absolutamente de la nada. Acumulan entonces depósitos sobre esas nuevas reservas con arreglo al multiplicador del dinero, que en nuestro caso hemos convenido que fuese de 5 a 1. El resultado final se muestra en el balance general de la figura 10.5.

Segundo paso: Conjunto de la banca comercial			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
<i>Créditos</i>	<i>48.000 millones</i>	<i>Depósitos</i>	<i>60.000 millones</i>
<i>Reservas</i>	<i>12.000 millones</i>		
<i>Total Activos</i>	<i>60.000 millones</i>	<i>Total Obligaciones</i>	<i>60.000 millones</i>
Banco Central			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
		<i>Depósitos de los bancos</i>	<i>12.000 millones</i>
		<i>Billetes del Banco Central</i>	<i>13.000 millones</i>

FIGURA 10.5 - DISMINUYE LA DEMANDA DE EFECTIVO: CONCLUSIÓN

De este modo, cuando el público deposita 2 mil millones de dólares en efectivo en los bancos, sus reservas aumentan en la misma cantidad lo que permite a los bancos acumular sobre ellas hasta 8 mil millones de dólares adicionales en depósitos e incrementar así sus préstamos e inversiones (créditos) en 8 mil millones de dólares. En conclusión, la disminución del dinero efectivo en manos del público da lugar a un aumento de los depósitos que ascienden ahora a 10 mil millones de dólares. La retirada de circulación de 2 mil millones de dólares en billetes del Banco Central provoca un aumento de la oferta monetaria total de 8 mil millones de dólares.

En resumen, la participación que tenga el público en las existencias de dinero efectivo hace que varíen las reservas bancarias. Si la cantidad de dinero efectivo en manos del público aumenta, las reservas bancarias disminuirán de inmediato en la misma cantidad, mientras que si la cantidad de efectivo en poder del público disminuye, las reservas bancarias aumentarán inmediatamente en el mismo importe. Los movimientos en las reservas de un banco son de la misma cuantía y guardan relación inversa con las variaciones que se produzcan en las existencias de efectivo que tiene la gente. Cuanto más efectivo tenga el público mayor será el efecto anti-inflacionista y viceversa.

La demanda del público con relación al dinero efectivo puede verse afectada por muchos factores. Por supuesto que la pérdida de confianza en los bancos intensificará la demanda de efectivo, hasta el punto de provocar que los pánicos

bancarios lleven a la quiebra a algunos bancos. A pesar del prestigio y la magnitud de los recursos de que dispone el Banco Central, las corridas bancarias han sido un arma poderosa contra la expansión del crédito bancario. No fue hasta 1933, con la creación de la *Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)*, cuando pudo el gobierno de los Estados Unidos detener los pánicos bancarios al respaldar todos y cada uno de los depósitos bancarios con el ilimitado poder impositivo y falsificador del gobierno federal. Desde 1933, la *FDIC* ha "asegurado" cada depósito bancario (hasta un límite máximo que ha ido aumentando paulatinamente) y detrás de la *FDIC* —implícitamente pero ejerciendo una poderosa influencia— se encuentra la Reserva Federal con su irrestricta capacidad para imprimir dinero. Los bancos comerciales es verdad que son ahora mucho más "seguros" pero no es menos cierto que es un hecho desafortunado puesto que su "seguridad" implica que han perdido el principal incentivo que tenían para no inflar.

Con el tiempo, la aparición y desarrollo de sistemas de compensación o cancelación de deudas recíprocas y de instrumentos como las tarjetas de crédito han contribuido fuertemente a que se reduzca la necesidad de emplear dinero efectivo para realizar transacciones. Con ello se ha reducido la demanda de efectivo por lo que la gente tiene que llevar menos dinero encima que antes.² Por otra parte, el crecimiento que en los últimos años ha experimentado la economía sumergida, para eludir los impuestos sobre la renta y otras formas de regulación del gobierno, ha requerido un aumento en las transacciones en metálico, operaciones que no aparecen en los libros de contabilidad de ninguno de los bancos regulados por el gobierno. De hecho, es ahora práctica habitual que los economistas intenten determinar la magnitud de las transacciones ilegales, y clandestinas, mediante estimaciones acerca de lo mucho o poco que han aumentado las transacciones en efectivo en años recientes. últimos años.

Los movimientos más importantes en la demanda de efectivo que tiene el público son de carácter estacional. Tradicionalmente el público convierte a metálico una parte sustancial de sus depósitos bancarios antes de Navidad para utilizarlo en aguinaldos y regalos. Esto tiene un efecto estacional deflacionista sobre las reservas bancarias. Más adelante, en el mes de enero, el dinero vuelve a los bancos y las reservas vuelven a aumentar. La Fed controla regularmente la demanda de efectivo del público y la neutraliza de las distintas formas que se analizan a continuación.

2 Pero daros cuenta que nuestro anterior concepto de "saldos de efectivo" incluye no solo al dinero efectivo sino también a los saldos de las cuentas bancarias de depósito y a cualesquiera otras formas de dinero, mientras que ahora estamos considerando estrictamente la demanda de numerario que tiene el público frente a los depósitos y otras formas de dinero.

2.- LA DEMANDA DE ORO

Al igual que en el caso de la demanda de efectivo bajo la forma de billetes del Banco Central, un aumento en la demanda de oro por parte del público será un factor que hará que descieran las reservas bancarias, mientras que una reducción de la demanda de oro tendrá el efecto opuesto. Bajo el patrón oro, con un Banco Central (como en Estados Unidos en el período que va de 1913 a 1933) los distintos bancos depositaban casi todo su oro en el Banco Central, con lo que conseguían aumentar sus reservas. Un aumento de la demanda de oro que tiene el público funcionará pues de manera muy similar a una mayor demanda de billetes del Banco Central. Para conseguir oro, el público acude a los bancos y dispone del dinero depositado en sus cuentas de depósito pidiendo oro a cambio. Los bancos tienen a su vez que pedir al Banco Central que les venda oro para lo que han de reducir sus reservas.

Por consiguiente, el aumento de la demanda de oro por parte del público disminuye las reservas bancarias en la misma cantidad, y, durante varios meses, ejercerá una presión deflacionista sobre la cantidad de dinero bancario existente que se tendrá que contraer en un múltiplo de la reducción experimentada por las reservas de los bancos. A la inversa, cuando el público reduce su demanda de oro aumentan las reservas de los bancos en la misma cantidad lo que provoca un efecto inflacionista cuya intensidad será función del multiplicador monetario aplicable.

Bajo el actual patrón fiduciario, el Banco Central no tiene la obligación de canjear o redimir sus deudas por oro y tampoco se plantea la necesidad de controlar las salidas de oro para salvar al sistema bancario. Pero en la medida en que el oro esté siendo utilizado por el público, aún producirá el mismo impacto en las reservas. Así, supongamos que sale oro de Sudáfrica, ya sea en virtud de compras directas o como resultado de un excedente de exportaciones a ese país. Si los importadores de África del sur depositan su oro en los bancos, el resultado es un aumento en la misma cantidad de las reservas de los bancos y en cuanto éstos lo lleven al Banco Central y lo dejen allí depositado aumentarán las existencias de oro de este último en la misma cantidad. La demanda de oro sigue siendo un factor de disminución de las reservas bancarias (O inversamente, cuando el público ya no desea tener tanto oro en su poder y prefiere aumentar los saldos de sus depósitos bancarios entregando su oro a cambio, al hacerlo hace que aumenten las reservas bancarias en la misma cantidad).

Hasta ahora hemos visto cómo es el público quien con su demanda de dinero efectivo —que antiguamente era oro y hoy billetes de papel que emite el Banco Central— ayudará a determinar el volumen de las reservas bancarias al

constituir un factor que, cuando aumenta, hace que las reservas se tengan que reducir. Ahora hemos de examinar los principales instrumentos de los que se vale el Banco Central para ayudar a determinar el monto de las reservas del sistema bancario.

3.- LOS PRÉSTAMOS A LOS BANCOS

Uno de los métodos mediante los que el Banco Central expande o contrae el total de las reservas bancarias consiste sencillamente en aumentar o disminuir el dinero que presta a los bancos con ese propósito. A mediados del siglo XIX, el escritor Walter Bagehot, especialista en asuntos financieros, señaló que el Banco Central siempre debe estar dispuesto a rescatar a los bancos que tienen problemas y a convertirse en "el prestamista de última instancia" del país. En general los Bancos Centrales insisten en que sus préstamos constituyen un "privilegio" que conceden a los bancos comerciales y no un derecho de estos últimos y la Reserva Federal así lo afirma incluso respecto de los bancos adheridos al Sistema de Reserva Federal. En la práctica sin embargo, aunque los bancos centrales intentan servir de última "red de seguridad" de los bancos, no lo hacen prestándoles reservas indiscriminadamente; sino más bien obligándoles a observar ciertas reglas cuando conceden préstamos.

En los Estados Unidos la Reserva Federal financia a los bancos de dos maneras: a través del descuento y mediante anticipos. Mediante el descuento, que fue la forma predominante mediante la que la Fed canalizó financiación a los bancos en los primeros días del sistema de Reserva Federal, el Banco Central compra temporalmente créditos a los bancos (los redescuenta) o sea adquiere de los bancos créditos que éstos habían previamente descontado. Ello no obstante, en nuestros días casi todos los préstamos a la banca son simples anticipos que el banco Central realiza con la garantía pignoraticia de títulos de deuda pública del Tesoro de los Estados Unidos. Estos préstamos, en los que incurren los bancos para salir de dificultades, por lo general sirven para reabastecer sus reservas cuando temporalmente descienden por debajo de la ratio requerida. Son préstamos que se hacen por períodos cortos de tiempo — de una semana o dos— y los bancos generalmente intentan saldarlos lo antes posible. Porque de un lado, a los bancos no les gusta incurrir continuamente en deudas cuasi-permanentes con la Fed y, de otro, porque la Fed desalentaría que un banco comercial siguiese esta tendencia.

La Figura 10.6 describe un caso en el que el Banco Central ha prestado un millón de dólares en reservas al *Four Corners Bank* por un período de dos semanas.

Four Corners Bank			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
		<i>Deuda con el banco Central</i>	+ 1.000.000 \$
<i>Reservas</i>	+ 1.000.000 \$		
Banco Central			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
<i>Crédito frente al Four Corners Bank</i>	+1.000.000\$	<i>Depósitos del Four Corners Bank</i>	+1.000.000\$

FIGURA 10.6 – EL BANCO CENTRAL PRESTA A UN BANCO

Por lo tanto el Banco Central ha prestado un millón de dólares al *Four Corners Bank* aumentando el saldo de su cuenta corriente. Las Reservas del *Four Corners Bank* han aumentado en un millón de dólares y ha contraído una deuda con el Banco Central de un millón de dólares, que vence dentro de dos semanas.

Vencida la deuda, ocurre lo contrario. El *Four Corners Bank* la salda mediante un adeudo de un millón de dólares en su cuenta corriente. Sus reservas disminuyen en la misma cantidad y su deuda queda cancelada. Las reservas totales del sistema bancario, que habían aumentado en un millón de dólares cuando le fue concedido el anticipo, se reducen en un millón de dólares dos semanas después. Los préstamos o anticipos del Banco Central a los bancos suponen un aumento de las reservas de estos últimos.

Se podría pensar que dado que los préstamos a los bancos se hacen a muy corto plazo, podrían no jugar ningún papel en el proceso de inflación bancaria. Pero esto sería tan simplista como creer que los préstamos que los bancos hacen a sus clientes, por concederse a muy corto plazo, no pueden en realidad hacer que aumente la oferta monetaria, aunque sea por breve plazo.³ Esta tesis olvida que la continua acumulación de préstamos bancarios pendientes de pago, tanto si su vencimiento es a corto plazo como si no lo es, hace que a la larga aumenten las reservas lo que sirve de estímulo a un aumento inflacionario de la oferta monetaria. Es verdad que es un poco más difícil conseguir que aumente sin cesar la deuda viva con vencimiento a corto plazo pero no es una tarea imposible.

Aún así, debido en parte a los factores mencionados anteriormente, en Estados Unidos los préstamos a los bancos que realiza la Reserva Federal constituyen hoy un aspecto menor de las operaciones del Banco Central. Otra razón de la relativamente menor importancia de este factor ha sido el

3 Era ésta una de las premisas de los monetaristas de la "*Banking School*", que fue predominante durante el siglo XIX y que aún subsiste en ciertos ambientes.

crecimiento espectacular que en las últimas décadas ha tenido el mercado de fondos federales (*federal funds market*). En el mercado de fondos federales, los bancos adheridos al sistema de la Fed que tienen temporalmente un exceso de reservas, las prestan de un día para otro a los bancos que tienen temporalmente dificultades. Con mucho, la mayor parte del endeudamiento bancario para conseguir reservas se realiza ahora en el mercado de fondos federales, o sea en el mercado inter-bancario federal, en vez de a través de lo que se conoce como ventanilla de descuento de la Reserva Federal.

Así, durante la década de los años 1920, las reservas prestadas a los bancos por la Reserva Federal eran aproximadamente de 4 a 1 respecto de las obtenidas del mercado de fondos federales. Pero ya en la década de los años 1960, la proporción del endeudamiento procedente del mercado interbancario federal respecto del obtenido del Sistema de Reserva Federal era de 8 a 1 ó de 10 a 1. Como J. Parker Willis señalara: "*Se puede afirmar que en la década de 1920 los fondos federales fueron considerados un complemento del descuento, pero en 1960 el descuento se había convertido en un complemento de las operaciones con fondos federales*".⁴

Para hacernos una idea de la importancia relativa de las fuentes de financiación bancaria, el 6 de enero de 1982 los bancos de la Reserva Federal tenían 1.500 millones de dólares en créditos frente a bancos; en claro contraste, tenían casi 128.000 millones de dólares en deuda pública del gobierno de Estados Unidos (la principal fuente de reservas de los bancos). Durante los 12 meses anteriores, el endeudamiento de los bancos con la Fed había aumentado en 335 millones de dólares mientras que la deuda pública de Estados Unidos en manos de la Fed lo había hecho en casi 9.000 millones de dólares.

Si la Fed quiere promover que los bancos se endeuden con ella, bajará el tipo de interés del redescuento o sea el tipo de descuento que cobra a los bancos por prestarles dinero.⁵ Si quiere desalentar los préstamos bancarios, elevará el tipo de descuento. Dado que tipos de descuento más bajos estimulan el endeudamiento bancario y por lo tanto aumentan las reservas vivas mientras que tipos de descuento más altos hacen lo contrario, los primeros generalmente se consideran con toda corrección como instrumentos pro-inflacionarios y los segundos como anti-inflacionarios. Tipos de descuento más bajos son inflacionarios y tipos más altos lo contrario.

4 J. Parker Willis, "*The Federal Funds Market*" (Boston: Federal Reserve Bank of Boston, 1970), pág. 62

5 Los tipos de interés de los préstamos que la Fed hace a los bancos aún siguen llamándose "tipos de descuento" a pesar del hecho de que virtualmente todos ellos son ahora operaciones de puro préstamo y no de descuento.

Todo esto es verdad pero la prensa financiera presta demasiada atención y da demasiada publicidad a las variaciones de los tipos de descuento de la Fed (o de los demás bancos centrales). De hecho, la Fed utiliza esas fluctuaciones como arma psicológica, más que como una medida de mucha importancia sustantiva.

Aún así, a pesar de su relativamente escasa importancia, hay que señalar que la política de redescuento de la Reserva Federal ha sido básicamente inflacionista desde 1919. Antiguamente se creía que el tipo de redescuento debía constituir una sanción, es decir, que debía ser tan alto que desalentase a los bancos a pedir prestado para que solo lo hicieran cuando se enfrentasen claramente a problemas serios y se esforzaran después en liquidar rápidamente la deuda. Según la más antigua tradición, el tipo de redescuento debía estar muy por encima del tipo de interés preferencial, el que los bancos aplicaban a sus mejores clientes. Así, si el tipo de interés preferencial era del 15 por ciento y el tipo de descuento de la Fed del 25 por ciento, cualquier endeudamiento bancario con la Reserva Federal implicaba una penalización y se realizaba sólo en casos extremos. Pero si el tipo preferencial es del 15 por ciento y el tipo de descuento de la Fed del 10 por ciento, entonces los bancos tienen un claro incentivo para pedir prestado a la Fed al 10 y utilizar esas reservas para conceder créditos a clientes de primera clase (y, por tanto, relativamente exentos de riesgo) al 15 por ciento, obteniendo así un diferencial de beneficios garantizado. Sin embargo, a pesar de la naturaleza inflacionaria de los bajos tipos de descuento y de que contribuyen a debilitar a los bancos, ya desde 1919 la Fed ha mantenido su tipo de descuento muy por debajo de los tipos preferenciales y ello tanto en períodos de inflación como en cualquier otro momento. Afortunadamente los demás factores que hemos mencionado anteriormente hicieron posible que los efectos inflacionarios del recurso al endeudamiento con bancos de la Reserva Federal fuese relativamente insignificante.⁶

4.- LAS OPERACIONES A MERCADO ABIERTO

Llegamos ahora al que es, con mucho, el método más importante por el que el Banco Central determina la cantidad total de las reservas de los bancos y, por ende, la oferta total de dinero. En Estados Unidos éste es el instrumento que utiliza la Reserva Federal para establecer el importe total de las reservas bancarias y por el que fija, aplicando el multiplicador del dinero, el saldo total de

6 Respecto de la cuestión de la penalización, véase la obra de Benjamin Anderson que lleva por título: "*Economics and the Public Welfare*", segunda edición (Indianapolis: Liberty Press, 1979), págs. 72, 153-54. Véase también "*Twenty Years of Federal Reserve Policy*" de Seymour E. Harris (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1933), vol. 1, págs. 3-10, 39-48.

los depósitos que los bancos pueden acumular sobre esas reservas. Este método de vital importancia lo constituyen las operaciones a mercado abierto.

La expresión operaciones a mercado abierto no se refiere en este contexto a un mercado libre, con competencia, en contraposición a un mercado monopolístico. Simplemente significa que el Banco Central acude a los mercados financieros a comprar o vender activos. Cuando el Banco Central compra un activo financiero lo hace en el mercado abierto; cuando vende cualquier activo financiero lo hace también acudiendo al mercado abierto.

Para ver cómo funciona este proceso, vamos a suponer que el Banco de la Reserva Federal de New York, por alguna extraña razón, decide comprar mi viejo escritorio. Supongamos que estoy de acuerdo en vendérselo por 100 dólares.

¿Cómo me paga la Fed el escritorio? Libra y firma un cheque contra sí misma por valor de 100 dólares y me lo entrega a cambio ¿De dónde obtiene el dinero para saldar la cuenta? Llegados a este punto, la respuesta debería ser evidente: crea el dinero a partir de la nada. Crea los 100 dólares cuando produce un cheque por esa cantidad que libra contra sí misma. Los 100 dólares constituyen una nueva deuda a su cargo que crea sin más, del aire, de la nada, por arte de magia. Esta nueva obligación, por supuesto, se asienta firmemente en el ilimitado poder que tiene la Fed para participar en una falsificación que es totalmente legal ya que si alguien le exige que le pague en efectivo esa deuda de 100 dólares a la Fed le basta con imprimir alegremente un nuevo billete de 100 dólares y dárselo al reclamante para cancelar con ello su deuda.

Luego la Fed ha pagado por mi escritorio librando un cheque contra sí misma cuyo texto sería como sigue:

FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK
<p>Páguese a Murray N. Rothbard la cantidad de 100,00 dólares. (Firmado) Mr. White Director Federal Reserve Bank of New York</p>

Sólo hay una cosa que puedo hacer con este cheque. No puedo ingresarlo en una cuenta bancaria ni puedo cobrarlo en efectivo porque la Reserva Federal solamente abre cuentas de depósito a los bancos, no a los particulares. Lo único que puedo hacer es depositarlo en un banco comercial. Supongamos que lo ingreso en mi cuenta corriente del Citibank. En ese caso, ahora experimento un aumento de 100 dólares en el saldo de mi cuenta de depósito en el Citibank; el banco, a su vez, tiene un cheque de 100 dólares contra la Fed. Está encantado de recibir ese cheque ya que ahora puede depositarlo de inmediato en la cuenta

que mantiene con la Reserva Federal obteniendo al hacerlo un aumento de sus reservas de 100 dólares.

La figura 10.7 muestra lo que ha sucedido como resultado de la compra de mi escritorio por parte de la Fed. La clave de la transacción monetaria no fue el escritorio, que va a aumentar el valor de la cuenta de "Mobiliario y enseres" que luce en el activo del balance de la Fed, sino en el hecho de que la Fed ha entregado un cheque que ha librado contra sí misma. Lo único que puedo hacer con ese cheque es ingresarlo en un banco, y tan pronto como lo haga, mi propia oferta de dinero bajo la forma de depósitos bancarios o a la vista aumentará en 100 dólares. Y lo que es más importante, mi banco ahora depositará el cheque contra la Fed en la cuenta que mantiene en esa institución y el total de sus reservas también se incrementará en 100 dólares. La oferta de dinero habrá aumentado en 100 dólares, pero la cuestión clave es que las reservas habrán aumentado en la misma proporción, por lo que el sistema bancario, en unos pocos meses, podrá acumular créditos y depósitos valiéndose de esas nuevas reservas; préstamos y depósitos, cuya cuantía dependerá del coeficiente de reservas obligatorias y por lo tanto del multiplicador monetario.

Citibank			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
		<i>Depósito de Rothbard</i>	+ 100 \$
<i>Reservas en la Fed</i>	+ 100 \$		
<i>Total Activo</i>	+ 100 \$	<i>Total Depósitos</i>	+ 100 \$
Banco Central			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
<i>Mobiliario y Enseres</i>	+ 100 \$	<i>Depósitos de los bancos</i>	+ 100 \$

FIGURA 10.7 - COMPRA DE UN ACTIVO EN EL MERCADO ABIERTO

Tened en cuenta que las reservas bancarias han aumentado en la misma proporción (en este caso, en 100 dólares) que lo ha hecho la compra del escritorio en el mercado abierto por la Fed; las compras en el mercado abierto son un factor de aumento de las reservas bancarias, y en la práctica, con mucho, el más importante de esos factores.

Una venta en el mercado abierto tiene precisamente el efecto contrario. Supongamos que la Reserva Federal decide subastar algunos muebles viejos y que yo le compro uno de sus escritorios por 100 dólares. Supongamos también, que se lo pago con un cheque que libro contra mi cuenta bancaria, por ejemplo, del Citibank. En este caso, como vemos en la figura 10.8, el saldo de mis

depósitos bancarios se reduce en 100 dólares y a cambio tengo un escritorio. Pero lo que es más importante, Citibank tendrá que pagar 100 dólares a la Fed, cuando ésta le presente el cheque al cobro; Citibank paga reduciendo el saldo de su cuenta de reservas en la Fed en 100 dólares.

Citibank			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
		<i>Depósito de Rothbard</i>	- 100 \$
<i>Reservas en la Fed</i>	- 100 \$		
<i>Total Activo</i>	- 100 \$	<i>Total Depósitos</i>	- 100 \$

Banco Central			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
<i>Mobiliario y Enseres</i>	- 100 \$	<i>Depósitos de los bancos</i>	- 100 \$

FIGURA 10.8 – VENTA DE UN ACTIVO EN EL MERCADO ABIERTO.

La oferta total de dinero se ha reducido inicialmente en 100 dólares. Pero lo importante es que el total de las reservas bancarias ha disminuído en 100 dólares, lo que obligará a una contracción de los préstamos y de los depósitos bancarios por valor del múltiplo representado por el multiplicador del dinero y por lo tanto de la oferta monetaria total.

Por consiguiente, si las compras de activos en el mercado abierto que realiza la Fed aumentan las reservas bancarias en la misma cuantía, el reverso de la moneda es que las ventas de activos en el mercado abierto las reducen.

Desde el punto de vista de la oferta de dinero, no hay ninguna diferencia en cuales sean los activos que compre o venda la Fed; lo único que importa es que la Fed libra un cheque o que alguien le libra un cheque a la Fed. Y de hecho, desde la *Monetary Control Act de 1980, (Ley para el Control de la Moneda de 1980)* la Fed tiene ahora poder ilimitado para comprar cualquier activo que desee y hasta cualquier cantidad, ya se trate de acciones de sociedades mercantiles, de obligaciones o de moneda extranjera. Pero hasta ahora prácticamente el único activo que la Fed ha comprado y vendido sistemáticamente ha sido deuda pública del Tesoro de los Estados Unidos. Cada semana, el gestor del sistema (uno de los vicepresidentes del Banco de la Reserva Federal de Nueva York) compra o vende deuda pública de los Estados Unidos a través de un puñado de intermediarios que son los principales distribuidores privados de deuda pública. El gestor del sistema actúa bajo las órdenes del Comité Federal del Mercado Abierto (*Federal Open Market Committee*) dependiente de la Fed con el que se reúne todos los meses para recibir las instrucciones que ha de seguir. El gestor del

Sistema de Reserva Federal lo que hace casi siempre es comprar sumas enormes, aunque también venda a veces, y las compras que acumula anualmente en letras y bonos del Tesoro de los Estados Unidos (T-bills) incrementan las reservas de los bancos en la misma cantidad; así es cómo actúa la Fed para fijar el total de las reservas bancarias en el importe que desea y cómo determina la oferta total de dinero que los bancos pueden crear.

Una de las razones para elegir a los bonos del gobierno estadounidense como principal activo es que constituye con mucho el mayor mercado de capitales y el de mayor liquidez del país. Nunca se plantea un problema de falta de liquidez a la hora de realizar una compra o una venta en el mercado de deuda pública.

Para constatar rápidamente hasta qué punto las operaciones a mercado abierto se han convertido en la principal fuerza impulsora de la expansión monetaria, basta con observar que los activos de la Reserva Federal invertidos en títulos de deuda pública de Estados Unidos, con un total de 128.000 millones de dólares en enero de 1982, constituyen la parte del león de sus activos totales. Además, esta cifra contrasta con los 62.000 millones de dólares que tenía en 1970 y con los 27.000 millones que poseía en 1960. Esto es, en las últimas dos décadas los valores del Tesoro de Estados Unidos propiedad de la Fed han aumentado aproximadamente un 17 por ciento cada año (en valor promedio, no compuesto). No hay porqué preocuparse de la siempre cambiante definición de lo que constituye dinero o de las cifras cada vez más abultadas de las magnitudes monetarias (las famosas Ms). Todo lo que se ha de hacer para cortar la inflación de raíz y para siempre es aprobar una ley que ordene a la Fed no comprar nunca más activos. En repetidas ocasiones, los gobiernos han querido distraer la atención y evadir su responsabilidad por la inflación que han creado y han buscado el chivo expiatorio en diversos grupos e instituciones del mercado. En repetidas ocasiones, han intentado combatir la inflación sin éxito congelando los salarios y los precios, lo que equivale a sacudir el termómetro de mercurio para hacer bajar la fiebre. Lo único que tienen que hacer los gobiernos es lo que nunca han querido hacer: congelar al Banco Central, esto es, inmovilizarlo, paralizar sus acciones, impedir sus intervenciones. Mejor sería abolir la centralización bancaria por completo, pero si eso no se puede conseguir, entonces, como medida de transición, hay que parar al Banco Central prohibiéndole conceder más préstamos y especialmente más compras en el mercado abierto. Punto.

Veamos ahora cómo es que la compra de bonos del gobierno en el mercado abierto por parte de la Fed produce un aumento de las reservas bancarias de la misma cuantía. Supongamos que el gestor del Sistema de Reserva Federal compra un millón de dólares en bonos del gobierno a los distribuidores de

bonos privados (Tened en cuenta que no son bonos de reciente emisión, sino que fueron emitidos previamente por el Tesoro y adquiridos por los particulares, por sociedades o instituciones financieras). Existe un floreciente mercado de valores públicos antiguos. En la figura 10.9, mostramos la compra por parte del gestor del Sistema de Reserva Federal de un millón de dólares en bonos del gobierno a la agencia de valores *Jones & Co.* La Fed paga por los bonos entregando un cheque de un millón de dólares librado contra sí misma. Sus activos aumentan en un millón de dólares al tiempo que se obliga a constituir un depósito de dinero del mismo importe a nombre del portador del cheque que ha librado contra sí misma. *Jones & Co.* tiene una sola opción: puede ingresar el cheque en un banco comercial. Si deposita el cheque en Citibank, ahora consigue aumentar sus fondos en un millón de dólares. Citibank entonces lleva el cheque a la Fed y lo deposita en la cuenta que allí tiene con lo que, a su vez, adquiere nuevas reservas por importe de un millón de dólares que permiten al sistema bancario acumular nuevas reservas aplicando el multiplicador del dinero.

Citibank			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
		<i>Depósito de Jones & Co.</i>	+ 1.000.000 \$
<i>Reservas en la Fed</i>	+ 1.000.000 \$		
<i>Total Activo</i>	+ 1.000.000 \$	<i>Total Depósitos</i>	+ 1.000.000 \$
Banco de la Reserva Federal			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
<i>Deuda Pública de Estados Unidos</i>	+ 1.000.000 \$	<i>Depósitos de los bancos</i>	+ 1.000.000 \$

FIGURA 10.9 – LA FED COMPRO VALORES DEL GOBIERNO A UN DISTRIBUIDOR

Por lo tanto, la compra por parte de la Fed de un bono de un millón de dólares a un distribuidor de bonos privado se ha traducido en un aumento del total de las reservas de la banca de un millón de dólares que los bancos pueden ahora utilizar para acumular préstamos y depósitos.

Si la Fed tuviese que comprar directamente los bonos a los bancos comerciales, el aumento de las reservas sería el mismo. Así, supongamos que, como se muestra en la figura 10.10, la Fed compra un bono del gobierno de un millón de dólares a Citibank. En ese caso, los resultados para ambos son los que muestra la figura 10.10.

En el caso de que la Fed compre un bono directamente a un banco no se produce inicialmente un aumento de los depósitos ni del total de los activos o pasivos de la banca. Pero la cuestión clave es que las reservas de Citibank han

aumentado una vez más en un millón de dólares a consecuencia de la compra realizada por la Fed en el mercado abierto y el sistema bancario puede fácilmente acumular sobre esas nuevas reservas varias veces su importe en nuevos préstamos y depósitos.

Citibank			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
<i>Deuda Pública de Estados Unidos</i>	- 1.000.000 \$		
<i>Reservas en la Fed</i>	+ 1.000.000 \$		
Banco de la Reserva Federal			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
<i>Deuda Pública de Estados Unidos.</i>	+ 1.000.000 \$	<i>Depósitos de los bancos</i>	+ 1.000.000 \$

FIGURA 10.10 – LA FED COMPRA DEUDA PÚBLICA A UN BANCO

Por lo tanto, los instrumentos para aumentar las reservas totales de la banca que vienen determinados por la política de la Reserva Federal (es decir, por el Banco Central) son: las compras en el mercado abierto y los anticipos o préstamos a los bancos. Las primeras son mucho más importantes. El público al intensificar sus demandas de dinero en efectivo (y de oro cuando rige el patrón oro) puede reducir las reservas bancarias en la misma cantidad.

XI.- LA BANCA CENTRALIZADA: EL PROCESO DE EXPANSIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO

1.- EXPANSIÓN DE UN BANCO A OTRO

Hasta ahora, simplemente hemos afirmado que los bancos en su conjunto utilizan las reservas de que disponen para acumular activos y pasivos aplicando el multiplicador del dinero. Pero no hemos explicado en detalle cómo lo hacen. Si sólo hubiera un banco comercial en el país con unos pocos miles de sucursales no habría ningún problema. Si la Fed compra deuda pública por importe de un millón de dólares y las reservas bancarias aumentan en esa misma cantidad, sencillamente ese único banco podrá prestar cuatro millones de dólares más, aumentando así sus depósitos hasta alcanzar la suma de cinco millones de dólares. Obtendrá esos 4 millones de dólares adicionales del aire, es decir, abriendo cuentas de depósito y permitiendo que se libren cheques con cargo a las mismas. Como cada persona y empresa del país tendrá una cuenta abierta en el mismo y único banco monopolista, no se planteará ningún problema de reembolso puesto que si el banco monopolista presta 2 millones de dólares a *General Motors*, *GM* gastará el dinero y se lo dará a alguna persona o empresa que también tendrá una cuenta en el mismo banco. Por consiguiente nuevas reservas por valor de un millón de dólares pueden permitir un fácil y rápido aumento de los préstamos y depósitos a razón de 5 a 1.

Pero supongamos que, como sucede en Estados Unidos, tenemos un sistema bancario competitivo en el que hay literalmente miles de bancos comerciales ¿Cómo puede expandirse un banco? ¿Cómo y en qué medida facilita la Fed que los bancos puedan sortear las estrictas restricciones a la expansión del crédito inflacionario que impone un régimen de banca libre?

Para saber la respuesta tenemos que analizar detalladamente como se desarrolla el proceso de expansión del crédito de un banco a otro en un contexto de banca centralizada. Para hacerlo más sencillo supongamos que la Fed compra un bono de 1.000 dólares a *Jones & Co.* y le entrega un cheque que éste deposita en el Banco A, el *Citibank*. El primer paso de este proceso ya lo hemos descrito (Figura 10.9) pero lo reproducimos de nuevo en la [Figura 11.1](#). El saldo de la cuenta de *Jones & Co.*, y por consiguiente la oferta de dinero, aumentan en 1.000 dólares y las reservas del *Citibank* también aumentan en 1.000 dólares.

Banco A - Citibank			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
<i>Reservas</i>	+ 1.000 \$	<i>Depósito de Jones & Co.</i>	+ 1.000 \$

Reserva Federal			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
<i>Bono del Gobierno de Estados Unidos</i>	+ 1.000 \$	<i>Depósito de Citibank</i>	+ 1.000 \$

FIGURA 11.1 – EL BANCO CENTRAL COMPRA UNOS VALORES

Llegado a este punto, *Citibank* no puede simplemente aumentar sus depósitos en otros 4.000 dólares y prestar esos nuevos fondos. Aunque podría hacerlo — ya que seguiría manteniendo el coeficiente mínimo requerido del 20 por ciento entre reservas y depósitos—, a la larga, esa situación le resultaría insostenible. Hagamos la razonable suposición de que *Citibank* presta esos 4.000 dólares a *RH Macy & Co.* quien gasta los nuevos fondos y entrega el dinero a alguien que es cliente de un banco de la competencia. Aunque *Citibank* tuviera la suerte de que *Macy* al gastar ese dinero se lo diera a otro de sus clientes, luego ese cliente, u otro cualquiera poco después, acabarían gastando el dinero y pagando a alguien que no sería cliente de dicho banco. Supongamos que *Macy* gasta los 4.000 dólares comprando muebles a la *Smith Furniture Co.*; que dicha empresa es cliente de otro banco, el *ChemBank*, y que deposita el cheque contra *Citibank* que ha recibido de *Macy* en el *ChemBank*. A continuación, este último pide a *Citibank* que le abone los 4.000 dólares. Pero como *Citibank* no tiene esa suma, la petición de reembolso hace que entre en quiebra técnica. Sus reservas son sólo de 1.000 dólares por lo que no podrá pagar los 4.000 dólares exigidos por el banco competidor.

La [Figura 11.2](#) revela las dificultades que la existencia de bancos competidores plantea al *Citibank*:

Banco A - Citibank				Banco B - Chembank			
Activo		Pasivo y Capital		Activo		Pasivo y Capital	
<i>Crédito a Macy</i>	+4.000 \$	<i>Depósito de Jones y Co.</i>	+1.000 \$			<i>Depósito de Smith</i>	+4.000 \$
<i>Reservas</i>	+1.000 \$	<i>Depósito de Chembank</i>	+4.000 \$	<i>Crédito frente a Citibank</i>	+4.000 \$		

FIGURA 11.2 - REEMBOLSO DE UN BANCO A OTRO

En resumen, si la deuda de *Citibank* con origen en depósitos fuese con *Macy*, su propio cliente, todo iría bien. Pero ahora, aunque no se ha producido una pérdida de confianza ni un repentino aumento de la demanda de efectivo, en el curso normal y cotidiano de los negocios, el depósito de *Macy* ha sido transferido a *ChemBank* y éste está exigiendo su reembolso con reservas en la Fed. Como a *Citibank* no le sobran reservas es por ello insolvente.

Así que un banco no puede apilar deudas alegremente sobre sus nuevas reservas a razón de 5 a 1. Pero si con esas reservas no puede expandirse en un 500 por ciento ¿Qué otra cosa puede hacer? Aún tiene la capacidad de expandirse pero ha de hacerlo de forma mucho más moderada y con cautela. De hecho, para mantenerse dentro de sus requisitos de reservas ahora y en el previsible futuro, se expande, no en un 500 por ciento, sino en la *ratio* que resulta de restar de la unidad el coeficiente de reservas mínimas. En este caso, se expande en un 80 por ciento en vez de en un 500 por ciento. Vamos a ver en los ejemplos ilustrados en las Figuras que se incluyen a continuación cómo en un sistema de banca centralizada la expansión de cada banco en un 80 por ciento hace que todos los bancos, en el agregado, en un corto período de tiempo, se expandan en la proporción del multiplicador del dinero, que en nuestro supuesto es de 5:1. La expansión de cada banco en un 80 por ciento conduce a una expansión total del sistema del 500 por ciento.

Volvamos pues a la figura 11.1 y veamos qué es lo que hace *Citibank* realmente. En lugar de prestar 4.000 dólares a *Macy*, le presta el 80 por ciento de sus nuevas reservas o sea 800 dólares. En la Figura 11.3, vemos lo que pasa en el sistema bancario después de esta primera fase de expansión del crédito bancario.

Banco A - Citibank			
Activo		Capital y Pasivo	
<i>Crédito a Macy</i>	+ 800 \$	<i>Depósito de Jones & Co.</i>	+1.000 \$
<i>Reservas</i>	+1.000 \$	<i>Depósito de Macy</i>	+ 800 \$
Total Activo	+1.800 \$	Total Depósitos	+1.800 \$

FIGURA 11.3 - EXPANSIÓN DE CRÉDITO CON BANCOS EN COMPETENCIA: EL PRIMER BANCO

En primer lugar, la oferta monetaria total, que había aumentado en 1.000 dólares después de la compra de bonos de la Fed, ahora ha aumentado en 1.800 dólares. Ya ha habido una nueva expansión de la oferta monetaria del 80 por ciento materializada en depósitos.

Pero *Macy*, por supuesto, no ha pedido dinero prestado para no hacer nada con él. Utiliza los 800 dólares para comprar algo, supongamos que compra muebles de la *Smith Furniture Co.* y los paga con un cheque librado contra su cuenta en el *Citibank* que la empresa vendedora ingresa en su cuenta del *ChemBank* quien acto seguido reclama el reembolso a *Citibank*, es decir, pide que le transfiera 800 dólares de sus reservas en la Fed. Pero *Citibank* ahora sí que cuenta con suficientes reservas y se puede permitir pagar 800 de esos 1.000 dólares que tiene en nuevas reservas con lo que aún conservaría un remanente de 200 dólares para compensar parte del depósito de 1.000 dólares de *Jones & Co.* (Ya no tiene que reembolsar el depósito de *Macy* porque el dinero ya ha sido transferido a *ChemBank*). La [Figura 11.4](#) muestra lo que ocurre como resultado del préstamo de 800 dólares a *Macy* y el gasto que éste realiza al comprar muebles por valor de 800 dólares a la *Smith Furniture Co.* pagando con un cheque que se deposita en el *ChemBank*.

Banco A - Citibank				Banco B - Chembank			
Activo		Pasivo y Capital		Activo		Pasivo y Capital	
<i>Crédito a Macy</i>	+800 \$	<i>Depósito de Jones y Co.</i>	+1.000 \$			<i>Depósito de Smith</i>	+800 \$
<i>Reservas</i>	+200 \$			<i>Reservas</i>	+800 \$		

Reserva Federal			
ACTIVOS		PASIVOS Y PATRIMONIO NETO	
<i>Deuda Pública del Tesoro de Estados Unidos.</i>	+ 1.000 \$	<i>Depósitos:</i>	
		<i>De Citibank</i>	+200 \$
		<i>De Chembank</i>	+800 \$

FIGURA 11.4 - EXPANSIÓN DE CRÉDITO CON BANCOS EN COMPETENCIA: EL PRIMERO Y EL SEGUNDO BANCO.

Observad lo que ha sucedido. El Banco A, *Citibank*, después de haber ampliado la oferta de dinero en un 80 por ciento gracias a sus 1.000 dólares en nuevas reservas, queda ahora fuera de la imagen. En última instancia, el aumento experimentado por la oferta monetaria es del mismo importe al originalmente considerado, 1.000 dólares, solo que ahora es otro banco, el Banco B, quien se encuentra exactamente en la misma posición que *Citibank* estaba anteriormente

con la salvedad de que sus nuevas reservas son de 800 dólares en lugar de 1.000. En este momento, el Banco A ha incrementado la oferta de dinero al aumentar sus reservas iniciales en 1.000 dólares, pero el Banco B, *ChemBank*, también ha aumentado la oferta de dinero en 800 dólares adicionales. Tened en cuenta que el aumento de 1.000 dólares experimentado por las reservas acumuladas en la Fed ahora se distribuye de forma distinta ya que al Banco A le quedan 200 dólares y el Banco B tiene 800.

Y así *ChemBank* está en la misma posición en la que se hallaba *Citibank* solo que en menor medida. *Citibank* contaba con una nueva reserva de 1.000 dólares; *ChemBank* ahora tiene una nueva reserva de 800 dólares. No importa de donde proceda la reserva. *ChemBank* hace exactamente lo mismo que *Citibank* había hecho anteriormente: expandirse gracias a sus nuevas reservas en un 80 por ciento. Es decir, *ChemBank* concede un crédito de 640 dólares a un tercero y le ingresa el dinero en cuenta. Supongamos que *ChemBank* presta 640 dólares a *Diner's Joe*. El balance de *ChemBank* es ahora el que muestra la [Figura 11.5](#).

Banco B - Chembank			
Activo		Pasivo y Capital	
<i>Crédito a Diner's Joe</i>	+ 640 \$	<i>Depósito de Smith</i>	+ 800 \$
<i>Reservas</i>	+ 800 \$	<i>Depósito de Diner's Joe</i>	+ 640 \$
<i>Total activos</i>	+1.440 \$	<i>Total depósitos</i>	+ 1.440 \$

FIGURA 11.5 - EL SEGUNDO BANCO SE EXPANDE

La analogía con la [Figura 11.3](#) es clara. *ChemBank*, haciendo uso de sus nuevas reservas, se ha expandido en un 80 por ciento y ha prestado el nuevo dinero a *Diner's Joe*.

Pero *Diner's Joe* tampoco pide prestado para quedarse inactivo. Recibe los 640 dólares y, por ejemplo, compra un nuevo mostrador a la *Robbins Appliance Co.* quién dispone de una cuenta abierta en el Banco C, el *Great Neck Bank*. Los 640 dólares en depósitos de *Diner's Joe* se han transferido a *Robbins* quien los deposita a su vez en el *Great Neck Bank*. La [Figura 11.6](#) muestra lo que les pasa ahora a los bancos B y C:

Banco B - Chembank				Banco C - Banco Great Neck			
Activo		Pasivo y Capital		Activo		Pasivo y Capital	
<i>Crédito a Diner's Joe</i>	+ 640 \$	<i>Depósito de Smith</i>	+ 800 \$			<i>Depósito de Robbins</i>	+640 \$
<i>Reservas</i>	+ 160 \$			<i>Reservas</i>	+ 640 \$		

FIGURA 11.6 - EL SEGUNDO Y EL TERCER BANCO

Como puede apreciarse en la [Figura 11.4](#), está claro que lo que ha ocurrido es una repetición de lo que pasó con los bancos A y B. Cuando el *Great Neck Bank* cobró 640 dólares en reservas de *ChemBank*, dejó *ChemBank* con 160 dólares en reservas, lo suficiente para satisfacer el requisito de reserva del 20 por ciento respecto del depósito de *Smith*. De la misma manera, *Citibank* se quedó con 200 dólares, sólo lo suficiente para cumplir con el requisito de reserva respecto del depósito de 1.000 dólares de *Jones & Co*. El Banco B se queda ahora fuera de la imagen, después de haber contribuido con 800 dólares a la expansión de la oferta monetaria, al igual que el Banco A dejó también de salir en la imagen tras recibir 1.000 dólares en nuevas reservas del sistema bancario. Concluidas las operaciones de este proceso, el Banco C está ahora en la misma situación que los bancos A y B anteriormente, excepto que ahora tiene unas nuevas reservas que son algo inferiores, en este caso ascienden a 640 dólares.

Podemos resumir los resultados del proceso ocurrido hasta ahora, examinando los balances de los bancos A, B y C así como el de la Reserva Federal que reproducimos a continuación en la [Figura 11.7](#).

Banco A				
Activos			Capital y Pasivo	
<i>Crédito a Macy</i>	+800 \$		<i>Depósito de Jones & Co.</i>	+1.000 \$
<i>Reservas</i>	+200 \$			

Banco B				
Activos			Capital y Pasivo	
<i>Crédito a Diner's Joe</i>	+ 640 \$		<i>Depósito de Smith</i>	+ 800 \$
<i>Reservas</i>	+ 160 \$			

Banco C				
Activos			Capital y Pasivo	
			<i>Depósito de Robbins</i>	+ 640 \$
<i>Reservas</i>	+ 640 \$			

Reserva Federal			
Activos		Capital y Pasivo	
<i>Deuda Pública del Tesoro de los Estados Unidos</i>	+1.000 \$	<i>Depósitos:</i>	
		<i>Del Banco A</i>	+ 200 \$
		<i>Del Banco B</i>	+ 160 \$
		<i>Del Banco C</i>	+ 640 \$

FIGURA 11.7 - EXPANSIÓN DE CRÉDITO CON BANCOS EN COMPETENCIA: REVISIÓN DEL PROCESO

Así pues, vemos que cualquier aumento de las reservas (ya sea por el aumento de los depósitos mediante ingresos de efectivo, mediante anticipos o préstamos de la Fed o mediante compra de títulos de deuda pública en el mercado abierto) debe materializarse en un banco concreto. Ese banco, en un sistema bancario competitivo, no puede por sí mismo aumentar la cuantía de sus créditos y sus depósitos aplicando sin más el multiplicador del dinero. Pero puede expandirse, y de hecho lo hace, en un múltiplo del valor que resulta de restar de la unidad el coeficiente de reserva obligatoria, en nuestro ejemplo, se expande en un 80 por ciento. Conforme esto sucede, el proceso de expansión del crédito bancario tiene un efecto dominó extendiéndose hacia el exterior desde el primer banco. Cada ondulación hacia afuera que se produce es menos intensa que la precedente. Como cada banco aumenta la oferta de dinero en una menor cantidad (en nuestro ejemplo, el Banco A aumenta sus depósitos en 1.000 dólares, el Banco B en 800 dólares y el Banco C en 640 dólares) cada banco aumenta también sus créditos en un importe inferior (el Banco A en 800 dólares, el Banco B en 640 dólares) y el aumento de las reservas se distribuye a otros bancos, pero recibiendo cada uno de ellos una cantidad inferior a la del precedente en la cadena (El Banco A recibe 200 dólares, el Banco B 160 dólares).

El siguiente paso será que el Banco C amplíe en un 80 por ciento sus nuevas reservas hasta 512 dólares. Y así sucesivamente de banco a banco, con un efecto dominó cada vez más atenuado. A medida que las ondas se extiendan, cada banco que intervenga en el proceso aumentará sus depósitos en un 80 por ciento respecto al anterior:

$$1.000 \$ + 800 \$ + 640 \$ + 512 \$ + 410 \$ + 328 \$ + 262 \$ + \dots$$

Al final de una cadena de 14 bancos el total acumulado sería de 4.780 dólares y es evidente que estamos acercándonos rápida y asintóticamente a un incremento de la oferta monetaria de 5.000 dólares.

Es de esta forma como bancos que compiten bajo la égida de un banco central consiguen en conjunto aumentar la oferta monetaria en el multiplicador del

dinero aunque cada banco se expanda sólo a razón de una ratio equivalente a 1 menos el multiplicador monetario. El misterio del proceso de inflación del mundo moderno ha sido por fin desvelado.

2.- EL BANCO CENTRAL Y EL TESORO

Hemos visto que la inflación moderna consiste en un problema crónico y permanente de emisión de nuevo dinero por parte del Banco Central, que en un sistema bancario con reserva fraccionaria, alimenta y proporciona reservas a los bancos para permitir que éstos puedan utilizarlas a su vez para acumular depósitos a razón de un múltiplo del importe de dichas reservas. Pero ¿Cuál es el papel de los déficits públicos? ¿Son los déficits inflacionistas? Y si lo son ¿En qué medida? ¿Cuál es la relación que existe entre el Estado en su condición de Banco Central y el Estado en su vertiente fiscal o presupuestaria?

En primer lugar, el proceso de creación de dinero bancario que hemos estado examinando no es preciso que tenga ninguna conexión con las operaciones fiscales del Estado. Si la Fed, compra un millón de dólares en activos, esto creará 5 millones de dólares de dinero nuevo (si el coeficiente de reservas es del 20 por ciento) ó 10 millones de dólares de dinero nuevo (si la *ratio* es del 10 por ciento). Las compras de la Fed tienen un efecto multiplicador sobre la oferta de dinero; además, en Estados Unidos, las operaciones de la Fed tienen carácter extra-presupuestario, quedan fuera de los presupuestos públicos y de este modo ni siquiera lucen en las cifras del gasto público. Si tenemos en cuenta que casi todas las compras de activos que hace la Fed se materializan en deuda pública, entonces tenemos que negar que se trate de obligaciones o bonos emitidos anteriormente, para financiar déficits federales del pasado y que no requieran incurrir en ningún déficit en el momento presente para que el proceso pueda seguir. El Tesoro podría disfrutar de un presupuesto equilibrado (cuyos ingresos anuales totales fueran iguales al gasto total anual) o incluso un superávit (cuando los ingresos fueran mayores que los gastos) y aún así la Fed podría seguir creando alegremente nuevas reservas y por lo tanto un múltiplo de nuevo dinero bancario. Para que exista inflación monetaria no es necesario que haya déficits presupuestarios.

Por otro lado, es en teoría perfectamente posible que el gobierno federal tenga déficit (que el gasto total sea superior a los ingresos totales) sin que haya un aumento de la oferta de dinero por lo que ese déficit no sería inflacionario. Este bromuro lo administraron continuamente los economistas de la era Reagan a finales de 1981 en su vano esfuerzo por conseguir que la nación olvidara los enormes déficits que estaba acumulando. Por lo tanto, supongamos que los gastos del Tesoro son de 500 mil millones de dólares y los ingresos son de 400

mil millones de dólares; el déficit es, por tanto, de 100 mil millones de dólares. Si el déficit se financia estrictamente vendiendo al público nuevos títulos de deuda pública (a particulares, a empresas, a compañías de seguros, etc...), entonces no se produce un aumento en la oferta de dinero y por lo tanto no se genera inflación. Los ahorros de la gente simplemente se transmiten de las cuentas bancarias de quienes compran bonos a las cuentas bancarias del Tesoro, que gastará rápidamente los fondos y de esta manera los devolverá al sector privado. Se producen unas variaciones en los componentes de la oferta de dinero pero ésta no sufre en su conjunto ningún incremento.

Pero esto no quiere decir que un gran déficit financiado por el ahorro voluntario no tenga efectos económicos perjudiciales. La inflación no es el único problema económico. De hecho, el déficit expulsará, desviará o "desplazará" enormes sumas de capital, que en vez de destinarse a inversión privada productiva irá a parar a financiar gasto público improductivo y parasitario. Esto paralizará la productividad y el crecimiento económico y elevará considerablemente los tipos de interés. Por otra parte, la presión fiscal parasitaria se incrementará en el futuro cuando deban devolverse los 100 mil millones de dólares del déficit más sus elevados intereses.

Hay otra forma de financiar el déficit público, que ya está obsoleta en el mundo occidental moderno, pero que antiguamente fue el método habitual. Consistía simplemente en que el gobierno central imprimiera dinero (recibiese dinero en efectivo del Tesoro) y lo gastara. Esto, por supuesto, era un proceder altamente inflacionario ya que —con el déficit de 100 mil millones de dólares que hemos supuesto— la oferta monetaria se incrementaría en 100 mil millones. Esta fue la forma elegida por el gobierno de Estados Unidos para financiar por ejemplo gran parte de los déficits Revolucionarios y de la Guerra Civil.

El tercer método es, como el primero, compatible con los procedimientos bancarios modernos, pero combina las peores características de los otros dos. Esto ocurre cuando el Tesoro vende nuevos bonos a los bancos comerciales. Mediante este procedimiento de monetización de la deuda (la creación de nuevo dinero para pagar la nueva deuda), el Tesoro vende, por ejemplo, 100 mil millones de dólares en nuevos bonos a los bancos, que crean 100 mil millones de nuevos depósitos con los que pagar los nuevos bonos. Al igual que en el segundo de los procedimientos anteriormente descritos, con el fin de financiar el déficit la oferta de dinero ha aumentado en 100 mil millones de dólares —que es el monto del déficit—. Pero como sucedía en el primero de los procedimientos expuestos, los contribuyentes tienen ahora la obligación de pagar durante años para devolver 100 mil millones de dólares adicionales a los bancos además de tener que pagarles una suma considerable en concepto de intereses. Por lo

tanto, este tercer método moderno de financiación del déficit combina las peores características de los otros dos: es inflacionista e impone pesadas cargas futuras a los contribuyentes.

Daos cuenta de la enormidad de singulares privilegios que se concede a los bancos de la nación. Primero, se les permite crear dinero de la nada que ellos acto seguido prestan generosamente al gobierno federal al comprarle su deuda. Y en segundo lugar, los contribuyentes están luego obligados a pagar impuestos durante años hasta que el gobierno devuelva ese dinero a los bancos con intereses cuando lo cierto es que los bancos compraron la deuda pública con dinero fresco, con dinero recién creado, que recibieron gratis, que no les costó nada obtener.

La [Figura 11.8](#) expone lo que sucede cuando los bancos de la nación compran 100 mil millones de dólares en bonos del gobierno recién impresos.

Bancos Comerciales			
Activo		Capital y Pasivo	
<i>Bonos de Deuda Pública del Tesoro de Estados Unidos.</i>	<i>+ 100 mil millones \$</i>	<i>Depósitos con el Tesoro</i>	<i>+ 100 mil millones \$</i>

FIGURA 11.8 – LOS BANCOS COMPRAN DEUDA PÚBLICA.

El Tesoro dispone de los saldos de los nuevos depósitos y los transfiere a productores privados, que a su vez dispondrán de los nuevos depósitos y de esta manera es como el nuevo dinero entra en la economía y se pone a circular.

Pero si los bancos siempre se endeudan al máximo ¿Cómo consiguen reservas suficientes para poder crear 100 mil millones de dólares en nuevos depósitos? Ahí es donde interviene la Reserva Federal; la Fed tiene que crear nuevas reservas que permitan a los bancos comprar la nueva deuda pública.

Si el requisito de reservas mínimas es del 20 por ciento y la Fed quiere crear nuevas reservas bancarias en la cantidad necesaria para que los bancos puedan comprar 100 mil millones de dólares en nuevos bonos del gobierno, entonces comprará bonos antiguos en el mercado abierto por valor de 25 mil millones de dólares con lo que conseguirá dar impulso al proceso inflacionista que desea.¹ En

1 No 20 mil millones de dólares, como uno podría pensar, porque la Fed tendrá que comprar lo suficiente para cubrir no sólo los 100 mil millones de dólares, sino también la cantidad que ella compre para sí que se sumará a los depósitos de los bancos a través de las cuentas de los operadores de deuda pública. La fórmula para calcular cuánto debería comprar la Fed (X) para lograr que los bancos compren hasta el nivel deseado de déficit (D) es: $X = D / MD - 1$. La Fed tendría que comprar X, en este caso 25 mil millones de dólares, con el fin de financiar un déficit deseado de 100 mil millones de dólares. En este caso, X es igual a 100 mil millones de dólares dividido por MD (el multiplicador del dinero) menos uno, o sea por 5 menos 1. O lo

primer lugar, la Fed compra 25 mil millones en bonos antiguos en el mercado abierto; con lo que aumentan los depósitos de los bancos en 25 mil millones y obtienen 25 mil millones de dólares en nuevas reservas. Luego el Tesoro emite 100 mil millones dólares de nuevos bonos, que los bancos compran gracias a sus nuevas reservas. El aumento total de los nuevos depósitos es de 125 mil millones de dólares, precisamente el monto que resulta de aplicar el multiplicador del dinero a los 25 mil millones de dólares de nuevas reservas. Los cambios experimentados por los balances de los bancos comerciales y de la Fed se muestran en la Figura 11.9.

Bancos comerciales			
Activo		Capital y Pasivo	
<i>Nuevos bonos del Tesoro de Estados Unidos</i>	+100 mil millones \$	<i>Depósitos de los intermediarios de deuda pública</i>	+25 mil millones \$
<i>Reservas</i>	+ 25 mil millones \$	<i>Depósitos del Tesoro</i>	+100 mil millones \$
<i>Activos Totales</i>	+125 mil millones \$	<i>Total Depósitos</i>	+125 mil millones \$

Reserva Federal			
Activo		Capital y Pasivo	
<i>Bonos antiguos del Tesoro de Estados Unidos</i>	+25 mil millones \$	<i>Depósitos de los bancos</i>	+25 mil millones \$

FIGURA 11.9 – LA FED AYUDA A LOS BANCOS A FINANCIAR LOS DÉFICITS PRESUPUESTARIOS.

Así pues, en las condiciones que hemos supuesto de un coeficiente de reservas del 20 por ciento, la Fed tendría que comprar 25 mil millones de dólares en bonos antiguos para financiar un déficit del Tesoro de 100 mil millones de dólares. El aumento total de la oferta de dinero de toda la operación sería de 125 mil millones dólares.

Si la Fed financiase las nuevas emisiones de bonos del Tesoro directamente, como se le autorizó por ley durante cierto tiempo en la Segunda Guerra Mundial,

que lo mismo, X es igual a 100 mil millones de dólares dividido por 4, o sea: 25 mil millones de dólares. A esta fórmula se llega de la siguiente manera: Empezamos porque la Fed desea comprar una cantidad de bonos antiguos tal que si se le aplica el multiplicador del dinero, obtengamos la cifra del déficit más X. En otras palabras, se quiere una X que sirva de base de la pirámide del déficit federal y de los depósitos adquiridos por los operadores de deuda pública. Esto puede expresarse con la siguiente fórmula:

$$MD \cdot X = D + X.$$

$$\text{Pero entonces: } MD \cdot X - X = D$$

$$\text{y } X \cdot (MD - 1) = D.$$

$$\text{Por consiguiente, } X = D / (MD - 1).$$

semejante actuación sería tremendamente inflacionista. El Tesoro dispondría ahora de 100 mil millones de dólares adicionales, no sólo de dinero bancario de nueva creación, sino de depósitos bancarios "de alta potencia" —depósitos en la Reserva Federal—. Cuando el Tesoro gastase ese dinero, sus créditos frente a la Fed se filtrarían a la economía privada y las reservas totales de la banca se incrementarían en 100 mil millones de dólares. El sistema bancario acumularía después créditos y depósitos sobre ellas a razón de 5:1 hasta que la oferta de dinero aumentase en no menos de 500 mil millones de dólares. De ahí la naturaleza altamente inflacionista de las compras directas de nuevos bonos del Tesoro por parte de la Fed.

La [Figura 11.10](#) representa los dos pasos de este proceso. En el primer paso, el paso 1, la Fed compra 100 mil millones de dólares en nuevos bonos del Tesoro y el Tesoro incrementa sus depósitos en la Reserva Federal.

Paso 1: Reserva Federal			
Activos		Capital y Pasivo	
<i>Nuevos bonos del Tesoro de Estados Unidos</i>	+100 mil millones \$	<i>Depósitos del Tesoro</i>	+100 mil millones \$

FIGURA 11.10 – LA FED COMPRA NUEVOS TÍTULOS DE DEUDA PÚBLICA.

Después, conforme el Tesoro vaya gastando ese nuevo dinero, los cheques que extienda se filtrarán hacia abajo, hacia los diversos vendedores particulares quienes los ingresarán en cuenta y aumentarán los saldos de los depósitos que tienen en sus bancos respectivos; y los bancos se apresurarán en depositar esos cheques en la Fed consiguiendo con ello aumentar sus reservas. La [Figura 11.11](#) muestra lo que sucede en el Paso 2 al final de este proceso.

Paso 2: Bancos Comerciales			
Activos		Capital y Pasivo	
<i>Reservas en la Fed</i>	+100 mil millones \$	<i>Depósitos del público</i>	+100 mil millones \$

Reserva Federal			
Activos		Capital y Pasivo	
<i>Nuevos bonos del Tesoro de Estados Unidos</i>	+100 mil millones \$	<i>Depósitos de los bancos</i>	+100 mil millones \$

FIGURA 11.11 - EFECTOS QUE LAS COMPRAS DE DEUDA PÚBLICA POR PARTE DE LA FED TIENEN SOBRE LOS BANCOS

El resultado de la compra directa del déficit del Tesoro por parte de la Fed es que las reservas bancarias totales aumentan en la misma medida y que los saldos bancarios del Tesoro se transfieren a los bancos y se convierten en nuevas

reservas bancarias. A partir de esas reservas, el sistema bancario puede ahora acumular depósitos a razón de 5:1 aumentando así la oferta total de dinero hasta 500 mil millones de dólares.

Vemos así que la inflación crónica y acelerada de nuestro tiempo ha sido causada por un cambio fundamental del sistema monetario. Partiendo de un mundo en el que siglos atrás existía un dinero que tenía un valor intrínseco bien asentado, que era algo sólido y consistente, oro acuñado en monedas y en el que se exigía a los bancos el reembolso inmediato y en especie (o sea con oro) de sus billetes y depósitos, hemos pasado ahora a un mundo en el que descansa únicamente en la confianza de la gente, es dinero fiduciario (*fiat*) desvinculado del oro y emitido por unos Bancos Centrales privilegiados por sus respectivos gobiernos. Los Bancos Centrales gozan del monopolio de la impresión del papel-moneda y a través de dicho dinero controlan y favorecen un sistema bancario que aplica reservas fraccionarias, que es inflacionista y que acumula depósitos sobre unas reservas que fijan los propios Bancos Centrales. Un dinero convertido en papel-moneda fiduciario y creado por los Estados ha reemplazado al dinero-mercancía y la banca centralizada ha ocupado el lugar de la banca libre. De ahí nuestro crónico problema de inflación persistente, un problema que, si no se controla, terminará acelerándose con el tiempo hasta conducir eventualmente a la temible destrucción de la moneda que se conoce como hiper-inflación o inflación galopante.

XII.- LOS ORÍGENES DE LA BANCA CENTRALIZADA

1.- EL BANCO DE INGLATERRA

¿Cómo surgió y se afianzó en el mundo moderno una institución tan trascendental y fatídica como la banca centralizada? Como era de esperar la institución tiene sus orígenes en la Inglaterra de finales del siglo XVII a resultas de un pacto entre villanos acordado por los gobernantes de un Estado que estaba prácticamente quebrado y una camarilla corrupta de promotores financieros.

En la Inglaterra de la década de 1690 el negocio bancario lo ejercían escribanos —que se habían convertido en banqueros ya que prestaban dinero que ellos, a su vez, habían tomado prestado— y los orfebres, que habían aceptado oro en depósito y se habían iniciado en el arte de conceder préstamos. En 1688, las terribles y desastrosas guerras civiles habían por fin terminado con el derrocamiento de Jaime II y la subida al trono de Gran Bretaña de William y Mary. El partido conservador, que había sido hegemónico, había ahora perdido su dominio y se había visto reemplazado por el partido *Whig* de los nobles terratenientes y de las empresas mercantiles que disfrutaban de privilegios monopolísticos otorgados por el gobierno. La política exterior Whig era mercantilista e imperialista, se dirigía a capturar y establecer colonias para mayor gloria de la corona, a obtener ventajas comerciales, a invertir en materias primas y a buscar mercados para las exportaciones. El poderoso Imperio francés era el gran rival de Inglaterra; durante medio siglo, Inglaterra iba a dedicar sus esfuerzos a atacar y finalmente conquistar ese imperio rival.

El militarismo y una política belicista resultan caros y a partir de 1690 el gobierno británico concluyó que le hacía falta más dinero y que el crédito de la nación era pobre. Parecía imposible después de medio siglo de guerras civiles y con un desalentador historial de reembolso que el gobierno pudiera conseguir que la gente dedicara sus ahorros a comprar deuda pública. Al gobierno británico le

habría encantado aumentar los impuestos pero Inglaterra acababa de salir de medio siglo de guerras civiles, muchas de las cuales habían tenido su causa en el desmedido afán recaudador de la monarquía. Por tanto, la vía fiscal no era políticamente aceptable.

Por consiguiente, a principios de 1693 se formó un comité de la Cámara de los Comunes para encontrar la manera de recaudar dinero con el que poder financiar el esfuerzo de guerra. Llegó al comité promotor el ambicioso escocés William Paterson, quien, en nombre de su grupo financiero, propuso un nuevo y notable plan al Parlamento. A cambio de arrancar al Estado una serie de importantes privilegios especiales, Paterson y su camarilla constituirían el Banco de Inglaterra, que se encargaría de emitir nuevos billetes, en gran parte destinados a financiar el déficit Inglés. En resumen, ya que no había suficientes ahorradores privados dispuestos a financiar el déficit, Paterson y su grupo se ofrecieron amablemente a comprar la deuda pública siempre y cuando pudieran hacerlo con billetes de nueva creación que el Banco imprimiría sin más, sin respaldo alguno, y previa concesión de una serie de privilegios especiales para ellos. Fue una espléndida oferta para Paterson y compañía y también para el gobierno ya que se aprovecharía de la insensatez de un banco aparentemente respetable que estaba al parecer dispuesto a financiar sus deudas. (Recordad que el papel-moneda oficial se acababa de inventar en Massachusetts en 1690). En cuanto el Parlamento autorizó, en 1694, la fundación del Banco de Inglaterra, el propio rey Guillermo y varios miembros del Parlamento se apresuraron a convertirse en accionistas de la nueva fábrica de dinero que acababan de fundar.

Desde sus inicios el Banco de Inglaterra, con la complicidad del gobierno, se invistió de un aura de misterio que aumentaba su prestigio y fortalecía la confianza del público en sus operaciones. Como un historiador escribió perspicazmente:

Desde que el 27 de julio de 1694 se anotara en sus libros la diligencia de apertura, que comenzaba con las palabras "Laus Deo in London", el Banco siempre estuvo rodeado de un aura de prestigio y de misterio que nunca ha perdido enteramente —en cierto sentido daba la impresión de que no era como los demás negocios, pero tampoco era distinto de ellos—. Era como un gran navío, a cuyo mando se turnaban, durante las horas de oficina, sus siempre vigilantes directores con su estudiada apariencia de eficiencia operativa. El título no-Inglés de "Director", la contracción "Compa" en sus billetes, de estilo italianizante, eran toques deliberados de exotismo y modernidad, mostraba a quienes utilizaban la nueva moneda o negociaban con el Banco que, aunque era algo nuevo en

Inglaterra, había heredado la gloriosa tradición de los bancos de Génova y Amsterdam. Y aunque el Banco había nacido y había seguido siendo coto privado de un sindicato de empresarios que, tanto colectiva como individualmente, tenía muchos otros intereses, atrajo y contribuyó a crear una clase especial de hombre, la de los hombres capaces de mantener esa apariencia de solemnidad, de dignidad.¹

William Paterson instó al gobierno Inglés que concediese a los billetes del banco la condición de dinero de curso legal, lo que habría significado que todo el mundo se habría visto obligado a aceptarlos en pago de deudas dinerarias, del mismo modo que los billetes del Banco de Inglaterra o de la Reserva Federal son hoy dinero de curso legal. El gobierno británico se negó, al pensar sería ir demasiado lejos, pero el Parlamento, en cambio, concedió al nuevo Banco la ventaja de ser el depositario legal de todos los fondos públicos y la facultad de emitir nuevos billetes para financiar la deuda pública.

El Banco de Inglaterra emitió rápidamente la enorme suma de 760.000 libras esterlinas que en su mayor parte se destinaron a comprar deuda pública. Esto tuvo un inmediato y considerable efecto inflacionista hasta el punto de que, en el corto espacio de dos años, y tras un pánico bancario, el Banco de Inglaterra era insolvente. Una insolvencia que sus competidores, los orfebres privados, acogieron con enorme satisfacción pues estaban encantados de entregar al Banco los devaluados billetes que aquél había emitido a cambio de que se los reembolsara en especie.

Fue llegados a este punto cuando se tomó una fatídica decisión, que establecería un precedente grave y perjudicial tanto para la banca británica como para la de los Estados Unidos. En mayo de 1696, el gobierno Inglés autorizó pura y simplemente que el Banco de Inglaterra pudiera "*suspender el pago en especie*", es decir, negarse a cumplir sus obligaciones contractuales y denegar el canje de sus billetes por oro pero sin que ello le impidiera seguir operando con normalidad, emitiendo billetes y exigiendo el cumplimiento de sus respectivas obligaciones a sus propios deudores. El Banco de Inglaterra suspendió los pagos en metálico y sus billetes se devaluaron rápidamente, aplicándoseles un descuento del 20 por ciento frente al dinero en especie, ya que nadie sabía si el Banco volvería algún día a pagar con oro.

Las dificultades del Banco de Inglaterra se ponen de relieve en las cuentas presentadas a finales de 1696 según las cuales sus billetes en circulación sumaban 765.000 libras esterlinas mientras tan solo contaban con respaldo de

1 John Carswell, "*The South Sea Bubble*" (Stanford, Calif.: Stanford University Press, 1960), págs. 27-28.

efectivo metálico por valor de 36.000 libras esterlinas. En aquellos días, muy pocos de entre quienes tenían sus billetes estaban dispuestos a quedárselos sabiendo que el metal de que disponía la entidad representaba una fracción tan pequeña.

Los pagos en metálico se reanudaron dos años más tarde, pero el resto de la temprana historia del Banco de Inglaterra fue un vergonzoso récord de recurrentes suspensiones de pagos en especie, aún a pesar del creciente número de privilegios especiales que obtuvo del gobierno británico.

En 1696 por ejemplo, los magnates del partido *Whig*, que a la sazón dirigían el Banco de Inglaterra, se pegaron un susto porque se les apareció el fantasma de la competencia. Los conservadores intentaron establecer un Banco competidor, el *National Land Bank*, y casi lo logran. Como escribió un historiador: "*El libre comercio en la banca parecía una posibilidad. La cotización en el mercado de las acciones del Banco de Inglaterra se hundió*".²

Aunque el *National Land Bank* fracasó, el Banco de Inglaterra maniobró con prontitud. Al año siguiente, gracias a su influencia, el Parlamento aprobó una ley que prohibía el establecimiento en Inglaterra de cualquier nueva entidad bancaria. Además, se sancionaba que la falsificación de billetes del Banco de Inglaterra se castigaría a partir de entonces con la muerte. Como señaló Sir John Clapham en su aduladora historia del Banco de Inglaterra: "*Los billetes del Banco no eran todavía el dinero del rey, pero estaban a punto de serlo*".³

En 1708, el Parlamento le otorgó un nuevo privilegio: ahora sería ilegal que cualquier persona jurídica que no fuese el mismísimo Banco de Inglaterra emitiera billetes y añadió una prohibición similar para cualquier asociación de más de seis personas. No sólo no podían tales sujetos emitir billetes redimibles a sino que, además, no podían conceder préstamos a corto plazo, es decir, cuyo plazo de amortización fuese menor de seis meses. De esta manera, el Banco de Inglaterra se vio enormemente favorecido por el Parlamento al convertirse en la única corporación o institución, de entre las de cierta entidad, con capacidad para emitir billetes de banco; solo los bancos muy pequeños, de menos de siete socios, podrían competir con él en lo sucesivo.

A pesar de estas disposiciones, el Banco pronto sufrió la competencia de poderosos rivales con conexiones en el partido *Tory*, que lanzaron una ofensiva durante el breve ascenso *Tory* que tuvo lugar con el reinado de la Reina Ana. La

2 Marvin Rosen, "*The Dictatorship of the Bourgeoisie: England, 1688-1721*" *Science and Society* XLV (Primavera 1981): 44. Es un esclarecedor artículo, aunque escrito desde una perspectiva marxista.

3 John Clapham, "*The Bank of England*" (Cambridge: Cambridge University Press, 1958). págs. 1, 50.

Compañía de los Mares del Sur, creada en 1711 y dirigida por el primer ministro Robert Harley, era un rival formidable para el Banco, pero se derrumbó nueve años más tarde después de un rebrote inflacionista de expansión monetaria y de especulación bursátil. A raíz de la caída de la Compañía de los Mares del Sur (*South Sea Company*), el Banco de Inglaterra fue a su vez objeto de una corrida bancaria y, de nuevo, se le permitió suspender los pagos en especie de forma indefinida. Aún así, el ignominioso final de la "*burbuja de los Mares del Sur*" dejó al Banco de Inglaterra dominando, cual incontestable coloso, sobre el sistema bancario Inglés.⁴

En 1745 el Banco de Inglaterra padeció un pánico similar con el advenimiento de Bonnie Prince Charlie al trono de Escocia y, una vez más, se le permitió suspender pagos durante un tiempo.

A finales del siglo XVIII, la política de expansión monetaria del Banco de Inglaterra impulsó la aparición de una multitud de asociaciones de pequeños bancos privados dedicadas a la emisión de billetes. Estos "bancos nacionales" (*country banks*) utilizaron cada vez más los billetes del Banco de Inglaterra como reservas sobre las que levantar su propia pirámide de billetes. Allá por 1793, había en Inglaterra casi 400 bancos de emisión operando con reservas fraccionarias. El recurso a la inflación como medio para financiar, a partir de la década de 1790, las prolongadas guerras con Francia que asolaron a varias generaciones, condujo a que, en 1793, un tercio de los bancos ingleses suspendiera los pagos en metálico y a que, en 1797, lo hiciera también el propio Banco de Inglaterra. A esa suspensión se sumaron los demás bancos que pudieron entonces cumplir sus obligaciones con billetes del Banco de Inglaterra.

Esta vez la suspensión de pagos del Banco duró 24 años, hasta 1821, que fue cuando acabaron las guerras con Francia. Durante ese período, los billetes del Banco de Inglaterra, de hecho, aunque no de derecho, fueron dinero de curso legal en Inglaterra y, después de 1812 hasta el final del período, lo fueron también *de iure*. Como era de esperar, durante este período se vivió una orgía inflacionista de crédito bancario y apareció una multitud de nuevos bancos muy débiles. En 1797 había 280 "*country banks*" en Inglaterra y Gales. En 1813 el número total de bancos superaba los 900. Con unas crecientes reservas en billetes del Banco de Inglaterra estos bancos se expandieron rápidamente. El total de los billetes de banco que estaban en circulación en 1797 sumaba más de

4 Acerca de la burbuja de la Cía. de los Mares del Sur, véase Carswell, "*The South Sea Bubble*". Para saber más respecto de la primera historia del Banco de Inglaterra, además de Clapham, véase J. Milnes Holden, "*The History of Negotiable Instruments in English Law*" (London: The Athlone Press, 1955), págs. 87-94, 191-98.

once millones de libras. En 1816, el total se había más que duplicado, hasta los 24 millones de libras.⁵

Ese período de dinero fiduciario también demostró ser una bendición para el Banco de Inglaterra. Los beneficios del Banco aumentaron enormemente y cuando finalmente se reanudaron los pagos en metálico, las acciones de los bancos habían caído un considerable 16 por ciento.⁶

En 1826, la banca se liberalizó en Inglaterra, ya que todas las corporaciones y sociedades estaban ahora autorizadas a abrir depósitos. Sin embargo, los efectos de la liberalización fueron mínimos ya que el nuevo régimen de libertad bancaria estaba restringido a un radio de 65 millas alrededor de Londres. Por otra parte, en contraste con el Banco de Inglaterra, las nuevas sociedades bancarias quedaron sujetas a responsabilidad ilimitada. Por lo tanto, el monopolio del Banco se mantuvo dentro de Londres y sus alrededores, lo que limitaría la competencia a los "*country banks*".

En 1833 la banca se liberalizó un poco más: se permitió a las entidades bancarias nacionales abrir depósitos en Londres pero no emitir billetes de banco. Pero lo que es más importante sin embargo, es que el Banco de Inglaterra recibió ahora el privilegio permanente de que sus billetes se convirtiesen en la moneda de curso legal. Además, los "*country banks*", a los que anteriormente se requería que redimieran sus billetes en especie, ahora tenían la opción de cancelarlos con billetes del Banco de Inglaterra. Estas acciones fortalecieron la posición del Banco inconmensurablemente ya que a partir de ese momento empezó a operar como un banco central puesto que los "*country banks*" optaron por depositar todas sus reservas en el Banco de Inglaterra y canjear esos fondos por efectivo o por oro según fuese necesario.

2.- LA LIBERTAD BANCARIA EN ESCOCIA

Tras la fundación del Banco de Inglaterra, la banca Inglesa, durante el siglo XVIII y primera mitad del XIX, fue un motor de inflación, sufrió crisis periódicas y numerosos pánicos bancarios así como varias suspensiones de pagos en metálico —una de ellas, bastante duradera—. En contraste, la vecina banca escocesa, que no estaba sujeta al control del Banco de Inglaterra y que, de hecho, vivía bajo un régimen de banca libre, disfrutó de una existencia mucho más pacífica y exenta de crisis. Sin embargo, la experiencia escocesa ha sido curiosamente olvidada por los economistas e historiadores. Como concluyó el principal estudioso del sistema escocés de banca libre:

5 El monto total estimado de los billetes emitidos por los bancos nacionales en 1810 era de 22 millones de libras esterlinas.

6 Véase Vera C. Smith, "*The Rationale of Central Banking*" (London: E.S. King & Son, 1936), pág. 13.

Escocia, un país industrializado con instituciones monetarias, crediticias y bancarias altamente desarrolladas, disfrutó de una notable estabilidad macro-económica durante el siglo XVIII y principios del XIX. Durante ese período de tiempo, Escocia ni tenía una política monetaria, ni banco central alguno, ni el negocio bancario estaba en la práctica regulado. La entrada al mismo era totalmente libre y el derecho de emitir billetes de banco se reconocía universalmente. Si la conjunción de estos hechos parece tan curiosa en nuestros días, es porque la banca centralizada ha llegado a considerarse como algo que se da por sentado en este siglo, mientras que la teoría de la banca de emisión libre y competitiva se ha visto relegada.⁷

De 1727 a 1845 se desarrolló en Escocia un sistema bancario basado en la libre competencia. Durante ese período los billetes de banco escoceses nunca fueron de curso legal, sin embargo, circularon libremente por todo el país. Se puso coto a la sobre-emisión de billetes bancarios mediante un floreciente sistema de compensación de los mismos. Como todos los bancos estaban obligados a canjear sus billetes, todos y cada uno de ellos por lo general aceptaban los emitidos por los demás.⁸

Mientras que los bancos ingleses se mantuvieron débiles y poco confiables por su limitado tamaño ya que no podían contar con más de seis asociados, los bancos escoceses al ser libres pudieron constituirse bajo la forma societaria, crecieron y extendieron sus operaciones a toda la nación con lo que disfrutaron de una mayor confianza por parte del público. Prueba importante de la solidez relativa de los bancos escoceses es que los billetes escoceses circularon ampliamente en los condados del norte de Inglaterra, mientras que los billetes de banco ingleses nunca cruzaron la frontera norte. Así, en 1826, los ciudadanos de los condados del norte de Cumberland y Westmoreland denunciaron ante el Parlamento una propuesta dirigida a prohibir el uso de billetes de banco escoceses. La petición señalaba que la exención en Escocia de la restricción a seis socios "confirió una fortaleza a los emisores de billetes y una confianza a quienes los recibían que los distintos bancos establecidos en nuestros condados no han sido capaces de conseguir. La consecuencia natural ha sido que los billetes escoceses han formado la mayor parte de nuestro medio circulante". Los peticionarios agregaron que, salvo en un solo caso excepcional, nunca habían sufrido ninguna pérdida por aceptar billetes escoceses durante los últimos 50

7 Lawrence H. White, "*Free Banking in Scotland Prior to 1845*" (ensayo no publicado, 1979), pág. 1.

8 Acerca del éxito del sistema de compensación de billetes escocés, véase William Graham, "*The One Pound Note in the History of Banking in Great Britain*", 2ª ed. (Edinburgh: James Thin, 1911), pág. 59; White "*Free Banking*", págs. 8 – 19.

años, "mientras que en el mismo período las quiebras bancarias en el norte de Inglaterra han sido lamentablemente numerosas y han ocasionado las pérdidas más desastrosas a muchos de entre quienes eran poco capaces de soportarlas".⁹

En contraste con el sistema bancario Inglés, el escocés, en los 120 años en los que se vio exento de regulación, nunca evolucionó hasta convertirse en una estructura de banca centralizada caracterizada por la acumulación de créditos por parte de los bancos comerciales sobre un único repositorio constituido por dinero efectivo y reservas bancarias. Por el contrario, cada banco mantuvo sus propias reservas en especie y fue responsable de su propia solvencia. El sistema Inglés de reserva única, en cambio, no fue producto de la evolución natural del mercado. Por el contrario, fue el resultado, como Bagehot dijo, "de una acumulación de privilegios legales en un solo banco". Bagehot concluyó que "en el sistema natural —el que habría surgido si el Gobierno hubiese dejado a la banca tranquila— habría muchos bancos de igual o parecido tamaño". Bagehot, escribiendo a mediados del siglo XIX, citó a Escocia como un ejemplo de libertad bancaria, en el que no había "ningún banco que tuviese predominio alguno".¹⁰

Por otra parte, la banca escocesa, a diferencia de la inglesa, sufrió bastantes menos quiebras bancarias y demostró tener un comportamiento mucho mejor y más estable en etapas de crisis bancarias y de contracciones económicas. Así, mientras que, durante el pánico de 1837, los bancos ingleses quebraron de forma generalizada, un escritor contemporáneo destacaba la diferente imagen de Escocia: "Mientras que Inglaterra, durante el pasado año, ha sufrido en casi todas

9 Graham, "The One Pound Note", págs. 366-67; White, "Free Banking" pág.41. La experiencia de Cumberland y Westmoreland corroboran ampliamente el argumento del Profesor Klein de que, con banca libre, "las monedas que gocen de gran confianza expulsarán a las de menor confianza". Klein ha insistido en la importancia que en un sistema de banca libre tiene la confianza; la gente solo se mostrará inclinada a aceptar el dinero de un emisor que sea fiable, de manera que "los emisores", señala White sumalizando el argumento de Klein, "tienen que competir para convencer al público de su mayor fiabilidad". En un sistema basado en billetes bancarios emitidos por bancos privados y canjeables en especie, "la cuestión esencial para la fiabilidad es la certeza de que los billetes se seguirán pudiendo convertir en el futuro al estar asegurada la continuada existencia del banco que los emitió" Benjamin Klein, "The Competitive Supply of Money", Journal of Money, Credit and Banking 6 (1974): 433; White, "Free Banking", pág. 40.

10 Walter Bagehot, "Lombard Street" (Homewood, Ill .: Irwin, 1962), págs. 32-33.; White, "Free Banking", págs. 42-43. Por otra parte, en Escocia la banca libre nunca padeció graves problemas de falsificación. La falsificación es generalmente función del tiempo durante el que un billete de banco cualquiera permanece en circulación y en promedio los billetes de los bancos escoceses circulaban muy poco tiempo hasta que un banco competidor los devolvía al banco emisor a través de la cámara de compensación para que le fuesen reembolsados o redimidos. Emmanuel Coppieters, "English Bank Notes Circulation 1694-1954" (La Haya: Martinus Nijhoff, 1955), págs. 64-65; White, "Free Banking", págs. 43-44.

las ramas de su industria nacional, Escocia ha permanecido relativamente ileso durante la última crisis monetaria".¹¹

3.- LA OFENSIVA DE PEEL DE 1844-1845

En 1844, Sir Robert Peel, un liberal clásico que sirvió como primer ministro de Gran Bretaña, se propuso realizar una reforma fundamental del sistema bancario Inglés (seguido al año siguiente por la imposición de la misma reforma en Escocia). La Ley de Peel es un ejemplo fascinante de las ironías y trampas a las que se exponen los reformadores político-económicos más bien-intencionados. Y es que Sir Robert Peel estuvo profundamente influenciado por los economistas británicos neo-ricardianos conocidos como "*The British Currency School*", que hicieron un análisis cáustico y mordaz de la banca con reserva fraccionaria y de la banca centralizada similar al del presente libro. La *British Currency School* fue el primer grupo de economistas que demostró cómo la expansión del crédito bancario y de los billetes de banco genera inflaciones y ciclos económicos alcistas, allanando el camino para la inevitable contracción y colapso subsiguiente de los negocios y de los bancos. Por otra parte, la *British Currency School* demostró claramente cómo el Banco Central, en el caso inglés el Banco de Inglaterra, había generado y perpetrado estas inflaciones y contracciones y cómo era el primer responsable de que no existiera un dinero sólido y de que hubiese ciclos económicos de auge y caída.

¿Qué propuso entonces la *British Currency School* y qué es lo que hizo Sir Robert Peel? En su loable intento por acabar con la banca con reserva fraccionaria e instituir un dinero respaldado al cien por cien, lamentablemente, los *Peelitas*, que tanto habían hecho por denunciar y exponer la perniciosa influencia del banco central, decidieron entregarle el poder monetario absoluto. En su intento de eliminar la banca con reserva fraccionaria, los *Peelitas* irónicamente y trágicamente pusieron al zorro a vigilar el gallinero según el famoso refrán.

En concreto, la Ley de Peel de 1844 estableció (a) que todas las subsiguientes emisiones de billetes del Banco de Inglaterra deberían estar respaldadas al cien por cien con nuevas adquisiciones de oro o plata ¹²; (b) que no podría constituirse ningún nuevo banco de emisión (que emitiera billetes de banco); (c) que cada banco nacional no podría emitir más billetes en promedio que el de billetes existentes y (d) que los bancos perderían sus derechos de emisión de

11 Robert Bell, "*Letter to James W. Gilbart ...*" (Edimburgo: Bell & Bradfute, 1838), pág. 8; White, "*Free Banking*", pág. 38.

12 De hecho, el límite máximo de billetes que el Banco de Inglaterra podía no tener respaldado con oro se fijó en 14 millones de libras esterlinas; la circulación de billetes de banco en 1844 fue de 21 millones de libras, haciendo que la restricción sobre el Banco aún fuese más rigurosa.

billetes si se fusionaran con o fuesen adquiridos por otro banco, en cuyo supuesto esos derechos serían en su mayor parte transferidos al Banco de Inglaterra. Las disposiciones (b), (c) y (d) eliminaron eficazmente los "*country banks*" como emisores de billetes de banco, porque no podían emitir más billetes de los que había en 1844 (aunque tuvieran oro o plata para respaldarlos). De esta manera el monopolio efectivo de la emisión de billetes de banco se colocó en las no muy limpias manos del Banco de Inglaterra. El cuasi-monopolio de emisión de billetes por parte del Banco ahora se había transformado en un completo monopolio dotado de respaldo legal (en 1844, la circulación de billetes del Banco de Inglaterra ascendía a 21 millones de libras esterlinas; la circulación total de billetes de los "*country banks*" fue de 8,6 millones de libras, emitidas por 277 bancos de pequeño tamaño).

Con estas disposiciones, los *Peelitas* intentaron establecer un banco en Inglaterra —el Banco de Inglaterra— y de mantenerlo luego limitado esencialmente a ser un banco de depósitos respaldado al cien por cien. Suponían que de esa manera conseguirían eliminar la banca con reserva fraccionaria así como los auges inflacionistas y los ciclos económicos. Desafortunadamente, Peel y la *British Currency School* pasaron por alto dos cuestiones fundamentales. En primer lugar, no se dieron cuenta de que en la práctica es imposible obligar a un banco privilegiado por el Estado con un monopolio de emisión a respetar la regla del cien por cien. El poder del monopolio, una vez creado y sostenido por el Estado, será utilizado y por consiguiente se abusará de él. En segundo lugar, los *Peelitas* pasaron por alto la importante contribución a la teoría monetaria que hicieron economistas de la *American Currency School* como Daniel Raymond y William M. Gubia: que los depósitos forman parte de la oferta monetaria y son a estos efectos plenamente comparables a los billetes de banco. La *British Currency School* insistía tercamente en que los depósitos eran puramente crédito no monetario, por lo que vieron su emisión con complacencia. En la banca con reserva fraccionaria, según estos teóricos, sólo eran perniciosas las emisiones de billetes bancarios; la emisión de depósitos no era inflacionista ya que éstos no formaban parte de la oferta de dinero.

El resultado de este trágico error respecto de la naturaleza de los depósitos bancarios supuso que tras 1844 la banca con reserva fraccionaria no quedase desterrada de Inglaterra sino que simplemente pasara a emitir depósitos en vez de billetes. De hecho, es entonces cuando alcanzó su plenitud el pernicioso sistema bancario moderno. Tanto el Banco de Inglaterra como los "*country banks*", ahora privados del derecho a emitir billetes a voluntad, comenzaron a emitir depósitos a discreción. Y puesto que ahora sólo el Banco de Inglaterra podía emitir billetes, los "*country banks*" recurrieron al Banco Central cuando

necesitaban billetes, que continuaron siendo la moneda de curso legal, mientras se valían de esos billetes como reserva para acumular depósitos.

Como resultado de todo ello, los auges inflacionistas que siguieron inmediatamente a la expansión bancaria del crédito de 1844 llevaron a la definitiva caída en desgracia de la *Currency School*. Ya que cuando se desencadenaron las crisis, ante la acumulación de peticiones de reembolso de billetes presentadas por ciudadanos nacionales y extranjeros, el Banco de Inglaterra consiguió que el Parlamento "suspendiera" la vigencia de Ley de Peel y que le autorizase a emitir tantos billetes de curso legal como fuera necesario para conseguir sacar de apuros a la totalidad del sistema bancario. La Ley de Peel, que requería una cobertura al cien por cien con reservas para las emisiones de nuevos billetes del Banco de Inglaterra, fue suspendida periódicamente: en 1847, 1857, 1866 y finalmente, en 1914, cuando el viejo sistema del patrón oro fue descartado. La seriedad con la que el gobierno y el Banco de Inglaterra mantuvieron el espíritu de la banca no inflacionista pueden verse en el hecho de que cuando los últimos vestigios de la Ley de Peel fueron desguazados en 1928, el monto máximo que el banco de Inglaterra podía emitir legalmente se vio aumentado de forma permanente desde la cifra tradicional, aunque ahora desgraciadamente obsoleta, de 14 millones de libras esterlinas a la ahora más realista cifra de 260 millones de libras esterlinas, mientras que para autorizar cualquier emisión futura bastaría simplemente con que el gobierno británico así lo acordase, sin requerir ningún acto del Parlamento. Vera C. Smith escribió con toda justicia que:

Las crisis de 1847, 1857 y 1866 pusieron de relieve que los gobiernos siempre estaban dispuestos, en las únicas ocasiones en que era necesario, a eximir al Banco de las disposiciones de la Ley Bancaria (Ley de Peel) e inevitablemente en algunos sectores se extendió la opinión de que la cláusula de la Ley que limitaba las emisiones fiduciarias por parte del Banco, era simple papel mojado, sin aplicación práctica, ya que el Banco de Inglaterra siempre podía confiar en que el gobierno legalizaría un incumplimiento de dicha ley cada vez que el primero se viese en una posición difícil. Las relaciones entre el banco y el gobierno eran de hecho una tradición establecida hacía tanto tiempo, que tanto para el banco como para el público o el Gobierno era inconcebible que el gobierno no brindase pleno apoyo al Banco cada vez que éste se encontrase en apuros. Siempre había sido una institución privilegiada y protegida.¹³

13 Smith, "*Rationale of Central Banking*", págs. 18-19.

Al error político de confiar en un Banco de Inglaterra convertido en monopolista, se unió el económico de pasar por alto los depósitos, con lo que el sistema bancario inglés empeoró, pero en el caso de Escocia el efecto aún fue más pernicioso. Los teóricos de la *British Currency School* ignoraban por completo lo bien que funcionaba el sistema de banca libre escocés y en su afán por imponer apresuradamente un régimen monetario uniforme en todo el Reino Unido, también destruyeron a la banca libre escocesa.

La Ley de Peel para regular la emisión de billetes se impuso a Escocia en julio de 1845. A partir de entonces ya no se permitiría que en Escocia hubiese nuevos bancos de emisión y la emisión de billetes por cada uno de los bancos existentes sólo podría aumentar con su previo y completo respaldo en especie. Con ello los bancos escoceses se vieron efectivamente imposibilitados de realizar nuevas emisiones de billetes (aunque no de forma tan drástica como en el caso de Inglaterra) y a partir de entonces también ellos se dedicaron a la banca de depósitos y quedaron, en lo relativo a la emisión de moneda, bajo la soberanía del Banco de Inglaterra.

Un punto interesante es que los bancos escoceses no protestaron enérgicamente contra semejante negación de sus prerrogativas. La razón ha de verse en el hecho de que la Ley de Peel de 1845 prohibió la entrada en Escocia de nuevos participantes en el negocio bancario, cartelizando así el sistema bancario escocés y ganándose el aplauso de los bancos existentes que ya no tendrían que batallar contra nuevos competidores para defender sus cuotas de mercado.¹⁴

14 Como dice White: "Los banqueros de Escocia no protestaron ruidosamente contra la Ley de 1845, porque les confirió el monopolio legal compartido de la emisión de billetes. ... Peel en esencia compró el apoyo de todos los bancos escoceses ya establecidos a cambio de impedir la entrada de nuevos competidores en el negocio bancario. Al congelar las emisiones a los niveles de 1844, la Ley de 1845 también obstaculizaba la lucha por cuotas de mercado entre los bancos existentes". ("Free Banking", pág. 34)

XIII.- LA BANCA CENTRALIZADA EN ESTADOS UNIDOS: I.- SUS ORÍGENES

1.- EL '*BANK OF NORTH AMERICA*' Y EL '*FIRST BANK OF THE UNITED STATES*'.

La fundación del primer banco comercial de Estados Unidos también respondió al deseo de convertirlo en el primer banco central.¹ La constitución del *Bank of North America* fue impulsada ante el Congreso Continental por Robert Morris en la primavera de 1781. Durante la guerra revolucionaria, Morris, un rico comerciante y congresista de Filadelfia, había asumido casi todo el poder sobre la economía y las finanzas. Como contratista de guerra, Morris desvió millones del erario público a financiar contratos de su propia firma mercantil y naviera y a las de sus asociados. Morris fue también el líder de las poderosas fuerzas nacionalistas en el nuevo país que iba a nacer del conflicto; fuerzas, cuyo objetivo era imponer una vez más en los nuevos Estados Unidos un sistema mercantilista con un Estado poderoso a imagen y semejanza de Gran Bretaña, contra la que los colonos se habían alzado. El objetivo era tener al frente del ejecutivo a un gobierno central fuerte, sobre todo un presidente o un monarca con verdadero poder al frente de un Estado soportado mediante elevados impuestos y con una gran deuda pública. Un gobierno central fuerte permitiría imponer pesados aranceles que harían posible subsidiar a los fabricantes nacionales, desarrollar una gran armada para expandirse al exterior y subsidiar mercados en el extranjero para las exportaciones estadounidenses y, en el orden interno, permitiría poner en marcha un programa masivo de obras públicas. En resumen, los Estados Unidos habrían de tener un sistema británico sin Gran Bretaña.

1 Hubo muy pocos bancos privados en la América colonial y fueron de corta duración.

Parte del plan de Morris era organizar y dirigir un banco central, que le proporcionase a él y a sus aliados crédito y dinero baratos. El nuevo Bank of North America era de propiedad privada y fue deliberadamente diseñado a imitación del Banco de Inglaterra, su modelo. Sus pasivos monetarios debían cimentarse sobre reservas en especie, con una inflación monetaria controlada resultante de acumular crédito sobre una reserva en especie.

El Bank of North America obtuvo estatuto federal muy rápidamente, en un Congreso dominado por su fundador y principal propietario. Al igual que el Banco de Inglaterra, al Bank of North America se le concedió el privilegio del monopolio de la emisión de billetes que debían ser admitidos en pago de cualesquiera derechos e impuestos por los gobiernos, tanto por el Federal como por los de los Estados, y con el mismo poder liberatorio que el pago en especie. Además, ningún otro banco podría operar en el país. A cambio de recibir licencia para instituir el monopolio de emisión de papel-moneda, el Banco aceptó amablemente prestar al gobierno federal el grueso del nuevo dinero que emitiese. A resultas de este pacto, por supuesto, los desventurados contribuyentes tendrían que pagar al Banco capital más intereses.²

A pesar de los privilegios monopolísticos concedidos al Bank of North America y a que, nominalmente al menos, sus billetes fuesen canjeables en especie, la falta de confianza del mercado en los inflados billetes del banco hizo que sus billetes se depreciaran sensiblemente fuera de la ciudad de Filadelfia —la plaza en la que el banco tenía su sede—. El Banco llegó incluso a intentar reforzar el valor de sus billetes contratando a personas con la misión de convencer a quienes tenían en su poder billetes del banco para que no los cambiasen por su valor en metálico —una iniciativa que escasamente podía mejorar la confianza a largo plazo en el Banco—.

Después de un año de entrar en funcionamiento, como Morris estaba perdiendo influencia, maniobró con rapidez para que el *Bank of North America* dejara de ser un banco central y se convirtiese, en cambio, en un banco puramente comercial con licencia del Estado de Pennsylvania. A finales de 1783, todas las acciones del Banco propiedad del gobierno federal, que ascendían al

2 Al no reunir el capital en especie legalmente exigible para lanzar el *Bank of North America*, Robert Morris, en un acto que equivale a una malversación de fondos, simplemente se apropió el dinero en especie prestado a los Estados Unidos por Francia y lo invirtió en nombre del gobierno en su propio banco. Así fue como Morris consiguió la mayor parte del capital en especie que su banco necesitaba, apropiándose fondos del gobierno. Luego, el Morris financiero del Estado, tomó prestado del banco Morris un múltiplo de estos fondos, o sea varias veces esa cantidad, para beneficio pecuniario del Morris banquero; y, finalmente, canalizó la mayor parte del dinero a contratos bélicos para provecho de sus amigos y socios. Ver Murray N. Rothbard, "*Conceived in Liberty*", Vol. IV, "*The Revolutionary War, 1775-1784*" (New Rochelle, Nueva York: Arlington House, 1979), pág. 392.

5/8 de su capital, habían sido vendidas a particulares y la totalidad de la deuda que el gobierno de Estados Unidos había contraído con el Banco había sido devuelta y cancelada. El primer experimento de banca centralizada de los Estados Unidos había terminado.

Pero Estados Unidos no iba a estar mucho tiempo sin un banco central. En 1787-1788, las fuerzas nacionalistas sacaron adelante una nueva Constitución que daba nueva redacción a los artículos que descentralizaban la Confederación. Los nacionalistas pugnaban por reinstaurar un Estado grande y mercantilista al estilo británico, aunque para lograrlo se vieran obligados a aceptar a regañadientes la propuesta liberal del *Bill of Rights* (Carta de Derechos) como contrapartida exigida por los anti-federalistas —quienes gozaban del apoyo de la mayoría de los estadounidenses— sin insistir en celebrar una segunda convención constitucional que hubiera podido aprobar algo muy parecido a los artículos que sancionaban la descentralización.

Una vez conseguido el éxito, los federalistas (como los nacionalistas gustaban llamarse) se apresuraron a poner en marcha la parte favorita de su programa: altos aranceles, impuestos interiores, mucha obra pública y una gran deuda pública. En 1791 su líder, que era discípulo de Robert Morris, el secretario del Tesoro Alexander Hamilton, consiguió sacar adelante un punto esencial de su programa. Hamilton presentó al Congreso el *First Bank of The United States*, un banco central de propiedad privada, del que el gobierno federal poseía un quinto de las acciones. Hamilton argumentó que en caso de que hubiera una "escasez" de especie, el nuevo Banco podría hacer frente a la situación con nuevas emisiones de papel-moneda que debería invertir en deuda pública y en subvencionar a la industria con crédito barato. Los billetes de banco se podrían redimir legalmente en especie y su valor se mantendría a la par con la especie ya que al poderse utilizar los billetes para pagar los impuestos del gobierno federal eso les concedería un estatus similar al dinero de curso legal. El gobierno federal también concedería al Banco los privilegios inherentes a su condición de depositario de sus fondos. Además, durante los 20 años posteriores a su fundación, el *First Bank of The United States* (BUS) iba a ser privilegiado por el hecho de convertirse en el único banco autorizado para operar a escala nacional.

El *First Bank of The United States* se diseñó sobre el modelo del antiguo *Bank of North America* y en un gesto significativo, que sugería la continuidad de la desaparecida institución en este nuevo proyecto, su presidente de toda la vida y ex socio de Robert Morris, Thomas Willing de Filadelfia, fue nombrado presidente del nuevo Banco.

El *First Bank of The United States* cumplió puntualmente con su potencial inflacionista emitiendo millones de dólares en papel-moneda y depósitos que apiló sobre unas reservas de 2 millones de dólares en especie. El BUS invirtió mucho en préstamos al gobierno de Estados Unidos y en el año 1796 le había prestado 8,2 millones de dólares. Como resultado, los precios al por mayor aumentaron de un índice de 85 en 1791 a un máximo de 146 en 1796, un incremento del 72 por ciento. La especulación en valores públicos y bienes raíces aumentó también. Por si eso no fuera poco, surgieron multitud de bancos comerciales de nueva creación que agravaron los problemas provocados por la expansión del papel-moneda y la inflación derivada de la expansión del BUS. Sólo tres bancos comerciales existían al aprobarse la Constitución y sólo había cuatro en el momento de la creación del BUS. Pero ocho nuevos bancos se fundaron poco después, en 1791 y 1792, y había 10 más en el año 1796. Así pues la creación del BUS y la expansión monetaria que trajo consigo sirvió de estímulo a la creación de nuevos bancos y tras cinco años habían aparecido dieciocho nuevos bancos, además de los cuatro que ya existían.

A pesar de la hostilidad hacia los bancos de la que los jeffersonianos hacían oficialmente gala, y que hacían extensiva no solo a los bancos comerciales sino también al banco central, los Demócratas-Republicanos, ahora controlados por moderados cuasi-Federalistas en vez de viejos militantes republicanos, no hicieron nada para impedir la renovación de los estatutos del BUS antes de que expirase su vigencia, lo que tenía que ocurrir en 1811. Por el contrario, en las dos décadas que siguieron a la fundación del BUS, multiplicaron alegremente el crédito bancario y el número de bancos agraciados con privilegios estatales. Hasta el punto de que si en 1800 había 28 bancos estatales, en 1811, su número había aumentado hasta 117, se habían cuadruplicado.³

3 Para saber más acerca de los cuasi-federalistas en oposición a los viejos republicanos, sobre banca y otras cuestiones, véase Richard E. Ellis, *"The Jeffersonian Crisis: Courts and Politics in The Young Republic"* (Nueva York: Oxford University Press, 1971) pág. 277 y passim. Ellis escribe perspicazmente:

"A pesar de su hostilidad a los bancos, durante la década de 1790 los jeffersonianos, una vez en el poder, establecieron más bancos estatales de los que los federalistas habían ideado crear jamás. Mucho de esto fue algo deliberadamente buscado por los moderados y a ello se opusieron amargamente los radicales. ... El verdadero significado de la democracia jeffersoniana, al parecer, se encuentra en el triunfo político de los republicanos moderados y su eventual fusión con el ala moderada del partido federalista. Esto representó una victoria de la moderación sobre el extremismo del ala ultra-nacionalista y neo-mercantilista del partido federalista, por una parte, y el ala particularista, republicana, anti-federalista-viejo Republicana del Partido Demócrata por otra"

Muy cierto, aunque el uso del término "moderado" por Ellis, por supuesto, es una

Cuando en 1811 llegó el momento de extender la vigencia del BUS, el proyecto de ley para aprobar sus nuevos estatutos, para su refundación, fue derrotado por un voto en la Cámara de Representantes y en el Senado. Los proponentes de la refundación del Banco, o sea la Administración del cuasi-Federalista Madison ayudada por casi todos los federalistas que había en el Congreso, fueron derrotados por poco por la mayoría de demócratas-republicanos, liderados por viejas fuerzas republicanas integradas por partidarios de un dinero sólido. En vista de lo común que es la idea, que aunque errónea está muy extendida entre los historiadores, de que los bancos centrales sirven de mecanismo de control de la inflación que causan los bancos de la nación, es interesante observar que las principales fuerzas partidarias de la refundación del Banco estaban constituidas por comerciantes, por las Cámaras de Comercio y por la mayoría de los bancos estatales. A los comerciantes les pareció que el BUS había expandido el crédito a bajos tipos de interés lo que había mitigado sus continuas quejas acerca de una "falta o escasez de dinero". Aún más sugerente es el apoyo de los bancos estatales, que elogiaron al BUS por ser "beneficioso" y se mostraban preocupados por la contracción del crédito que se produciría en el caso de que se tuviera que liquidar el BUS. El Banco de Nueva York, que había sido fundado por Alexander Hamilton, incluso elogió el BUS, ya que había demostrado que "*en caso de que los comerciantes sufriesen cualquier presión repentina, el Banco podría dar un paso al frente en su ayuda con un grado de eficacia que no estaba al alcance de las instituciones estatales*".⁴

Pero la banca libre no iba a tener muchas oportunidades. Al año siguiente, los Estados Unidos lanzaron una guerra contra Gran Bretaña que no tuvo éxito. La mayor parte de la industria y del capital estaban en Nueva Inglaterra, una región pro-británica muy contraria a la guerra de 1812. Los capitalistas y los bancos conservadores de Nueva Inglaterra no estaban dispuestos a invertir mucho en deuda pública para financiar la guerra. Por ello, el gobierno de Estados Unidos

exageración semántica. Ellis señala como un cuasi-Federalista dio la bienvenida al triunfo del centro sobre un "*Federalismo, que había servido de ingenioso disfraz para la monarquía*", por un lado, y una Democracia, "*empleada indignamente como disfraz de la anarquía*" de otro. Ibid., Págs. 277-78.

- 4 John Thomas Holdsworth, "*The First Bank of The United States*" (Washington, DC: Comisión Nacional sobre Asuntos Monetarios, 1910), pág. 83. Holdsworth, el principal historiador del primer BUS, observó que éste fue abrumadoramente apoyado por los bancos estatales, pero continúa incoherentemente aferrado al mito de que el BUS funcionó como un freno a su expansión: "*Los bancos estatales, aunque sus emisiones de billetes y descuentos se habían mantenido a raya por los superiores recursos y mayor poder del Bank of The United States, estuvieron a favor de que se aprobase una prórroga que permitiera al BUS seguir operando y enviaron una memoria al Congreso en este sentido*". Ibid., pág. 90 ¡Es curioso que obrasen tan en contra de sus propios intereses!

alentó una enorme expansión del número de bancos y de billetes y depósitos bancarios para financiar la creciente deuda originada por la guerra. Estos nuevos bancos del Atlántico Medio, del Sur y de los Estados occidentales fueron imprudentemente inflacionistas e imprimieron ingentes cantidades de nuevos billetes que emplearon en comprar deuda pública. Billetes que el gobierno federal utilizó después para pagar compras de armas y suministros manufacturados en Nueva Inglaterra.

Así fue como desde 1811 hasta 1815 el número de bancos en el país aumentó de 117 a 246. El total estimado de las reservas de especie existentes en todos los bancos se redujo de 14,9 millones de dólares en 1811 a 13,5 millones de dólares en 1815, mientras que la suma de los billetes y de los depósitos bancarios aumentó, cuatro años más tarde, de 42,2 millones de dólares en 1811 a 79 millones de dólares, un aumento del 87,2 por ciento acumulado sobre unas reservas en especie que habían disminuído un 9,4 por ciento.

Lo que sucedió después proporciona una pista para entender porqué la banca libre no funcionó tan bien antes de la Guerra Civil a lo que, en teoría, cabía esperar. No lo hizo (aunque sus resultados no fueran tan malos como los de la banca centralizada) porque en realidad no se llevó a la práctica. Recordad que un aspecto crucial del modelo de banca libre es que en el momento en que un banco no puede pagar sus billetes o depósitos en especie, debe declararse en quiebra y cerrar el negocio. Pero un el gobierno federal ni los estatales permitieron que este proceso de insolvencia —fundamental para el sistema capitalista— funcionase por sí mismo.

En concreto, en la guerra de 1812, cuando el gobierno federal gastó los nuevos billetes inflados en el Estado de Nueva Inglaterra, sus bancos, que eran de corte conservador, reclamaron a los de los otros Estados el reembolso en especie. En agosto de 1814, se hizo evidente que los bancos de la nación, con excepción de los de Nueva Inglaterra, no podían pagar, eran insolventes. En lugar de permitir que dichos bancos quebrasen, en agosto de 1814 los gobiernos, estatal y federal, les permitieron seguir operando a pesar de que se habían negado a canjear sus obligaciones por especie. En otras palabras, se toleró que los bancos no cumpliesen sus solemnes obligaciones contractuales —se permitió que siguieran emitiendo billetes y depósitos— y que pudiesen simultáneamente exigir de sus deudores el cumplimiento de las suyas. Esto era injusto, equivalía a conceder al sistema bancario un privilegio especial de enormes proporciones; no sólo eso, sino que con ello se dio carta blanca a la inflación bancaria del crédito.

La banca libre no es que no funcionara bien en los Estados Unidos porque en realidad nunca se llegó a aplicar por completo. A los bancos se les permitió continuar operando a pesar de haber "suspendido sus pagos en especie" hasta

principios de 1815, dos años y medio después de acabada la guerra. Esta suspensión general no sólo era altamente inflacionista en aquel momento; sino que sentó un precedente para todas las crisis financieras subsiguientes. En los Estados Unidos, ya hubiese un banco central o no, los bancos podían estar seguros de que si inflaban juntos y se metían más tarde en problemas, el gobierno los rescataría y les permitiría suspender los pagos en especie durante años. Tales suspensiones generales de los pagos en especie ocurrieron en 1819, 1837, 1839 y 1857, las tres últimas veces durante un período generalmente considerado como de "libertad bancaria".

2.- EL '*SECOND BANK OF THE UNITED STATES*'.

Cuando los Estados Unidos salieron de la guerra de 1812, su situación monetaria era desastrosa, su sistema monetario se hallaba en una grave encrucijada. Los bancos, al verse solamente limitados por la restricción impuesta por el descuento aplicado al valor facial de sus billetes en función de su depreciación estimada y al haberseles liberado de la obligación de reembolsar sus billetes y depósitos en especie, se habían multiplicado y expandido enormemente. Era obvio que la nación no podía seguir indefinidamente teniendo un conjunto descoordinado de bancos individuales con capacidad para emitir dinero fiduciario. Era evidente que sólo había dos maneras de salir de este acuciante problema. Uno era el camino del dinero sólido, defendido por los viejos republicanos, y, para sus propios fines, por los federalistas. Los gobiernos, federal y estatales, en ese caso habrían tenido que ser firmes y haber obligado a los bancos inflacionistas, que hubieran cometido imprudencias, a canjear de inmediato sus deudas en especie y, cuando la mayoría de los bancos de fuera de Nueva Inglaterra no hubiese podido hacerlo, los habría obligado a entrar en liquidación. De esa manera, la masa de billetes depreciados e inflados habría sido liquidada rápidamente y el dinero en especie habría salido de su escondite y regresado al país para suministrar el necesario circulante. La experiencia inflacionista de Estados Unidos se habría terminado, tal vez para siempre.

En su lugar, la clase dirigente demócrata-republicana y centrista optó en 1816 por la segunda de las opciones posibles: la vieja senda federalista que consistía en instituir otra vez un banco central inflacionista, el *Second Bank Of The United States*. Siguiendo de cerca el modelo del primer banco, el segundo banco sería una sociedad de capital privado en la que un quinto de sus acciones estaría en manos del gobierno federal, se le autorizaría a emitir un papel-moneda homogéneo para todo el país, compraría una gran parte de la deuda pública y recibiría en depósito fondos del Tesoro. Los billetes y depósitos del BUS serían

canjeables en metálico y el gobierno federal los asimilaría a dinero de curso quasi- legal al aceptar recibirlos en pago de impuestos.

Que el propósito de establecer el BUS era apoyar, en vez de restringir, a los bancos estatales en su estela inflacionista lo demuestra el vergonzoso acuerdo que el BUS suscribió con ellos en cuanto abrió sus puertas en enero de 1817. Mientras estaba convirtiendo en ley los estatutos del BUS en abril de 1816, el Congreso aprobó una resolución de Daniel Webster, a la sazón un campeón Federalista del dinero sólido, que establecía que después del 20 de febrero 1817, los Estados Unidos únicamente aceptarían para el pago de impuestos los pagos que se hicieran mediante entrega en especie, los realizados con billetes del Tesoro, con billetes del BUS o con billetes de bancos estatales que fuesen canjeables en especie. En pocas palabras, los billetes de los bancos estatales que no fuesen canjeables en especie no serían aceptados después de esa fecha. En lugar de utilizar esta oportunidad para obligar a los bancos a canjear en metálico, en cambio, el BUS, tras reunirse con representantes de los bancos urbanos de fuera de Boston, acordó prestar 6 millones de dólares a los bancos de Nueva York, Filadelfia, Baltimore y Virginia en vez de exigirles que pagasen en especie sus deudas vencidas y exigibles. A cambio de esa inflación masiva, los bancos estatales consintieron amablemente la reanudación de los pagos especie. Más aún, el BUS y los bancos estatales acordaron apoyarse mutuamente en caso de emergencia, lo que por supuesto significaba en la práctica que el BUS, al ser mucho más fuerte, se comprometía a apuntalar a los más débiles bancos estatales.

Varios de los congresistas que se oponían a la creación del BUS hicieron críticas mordaces. El senador William H. Wells, federalista de Delaware, observó con cierta sorpresa que:

Este proyecto de ley salió de las manos de la Administración aparentemente con el fin de corregir la enfermiza salud de nuestro papel-moneda, mediante la restricción y limitación de la sobre-emisión de papel bancario; y sin embargo, vino dispuesto a causarnos ese mismo mal; no siendo él mismo otra cosa sino una máquina para la fabricación de papel. ... La enfermedad, que la gente trabajadora padece, se dice que es la fiebre bancaria de los Estados; y ésta se tiene que curar dándoles la fiebre bancaria de los Estados Unidos.⁵

En la Cámara de Representantes, Artemis Ward, Jr., federalista de Massachusetts, señaló que el remedio para el mal del papel inflado y depreciado era simple: "*negarse a recibir las billetes de los bancos que no pagaran en especie*

5 "*Annals del Congress*", 14 Cong., 1 sess., 1 de abril de 1816, pág. 267.

las deudas contraídas por el Gobierno". Esto se habría llevado a la práctica de forma espontánea y natural de no haber existido una alianza que él consideraba *"vergonzosa para el país e injusta para los particulares"*, entre el Secretario del Tesoro y los bancos, sin la cual el mal nunca habría existido. El líder en la batalla contra el Banco, Daniel Webster, federalista de New Hampshire, llegó a decir que *"no había otro remedio contra la depreciación del papel-moneda sino la reanudación de los pagos en especie"*, que el gobierno debería exigir a los bancos.

Pero el ataque más elocuente contra el nuevo BUS fue el del fogoso viejo republicano de Virginia, John Randolph de Roanoke. Después de señalar que sólo la especie puede funcionar sólidamente como dinero, Randolph advirtió proféticamente que un banco central

sería un motor irresistible de poder en manos de cualquier Administración; vendría a ser en la política y en las finanzas lo que la proposición del célebre Arquímedes fue para la Física —un punto de apoyo desde el que, a voluntad del Ejecutivo, toda la nación podría ser destruida o gobernada discrecionalmente, a su voluntad y antojo—.

El Banco, según Randolph, serviría *"como una mula"*, y, a su entender era una mula quebrada: *"Tendería, en lugar de a remediar el mal, a agravarlo"*

"No nos atrevemos a ir de frente contra los insolventes bancos", como advirtió Randolph, por miedo y por codicia:

Cualquiera de los hombres que se reunía en esta Cámara o fuera de ella, con algunas raras excepciones que sólo sirven para confirmar la regla, era accionista, presidente, cajero, vendedor, portero, corredor, grabador, fabricante de papel, mecánico o, de alguna otra manera, tenía intereses en algún banco ...

Por mala que sea su conducta ... ¿Quién pondrá el cascabel al gato? —¿Quién será el que coja el toro por los cuernos? ... Había muy pocos, dijo, que se atrevieran a decir la verdad a este mamut; los bancos estaban tan unidos entre sí y tan involucrados en todos los negocios del mundo, que había muy pocos hombres exentos de su influencia. El verdadero secreto es, dijo, que los bancos además de acreedores son también deudores.

y sus deudores temen enfrentarse a los bancos.

Randolph llegó incluso a señalar la naturaleza fraudulenta de la banca con reserva fraccionaria:

*... la emisión de billetes con la intención de no pagarlos constituye un robo asimilable al que comete el ladrón que entra en una casa a robar. Si los bancos no pudiesen pagar serían insolventes ...*⁶

El BUS fue tramitado ante el Congreso a iniciativa del gobierno de Madison y, en particular, del secretario del Tesoro Alexander J. Dallas, cuyo nombramiento había sido impulsado con ese propósito. Dallas, un rico abogado de Filadelfia, fue un amigo cercano, abogado y socio financiero del comerciante y banquero de Filadelfia Stephen Girard, supuestamente uno de los dos hombres más ricos del país. Girard había sido el mayor accionista privado del Primer BUS y durante la guerra de 1812 se convirtió en uno de los principales inversores en la deuda de guerra del gobierno federal. Como gran accionista prospectivo del BUS y como forma para conseguir un comprador para su deuda pública, Girard comenzó a agitar a favor de un nuevo Banco Central. El nombramiento de Dallas como Secretario del Tesoro en 1814 fue un éxito para Girard y su amigo cercano John Jacob Astor, un rico comerciante de pieles de Nueva York, que era también un fuerte inversor en deuda de guerra.⁷

Como resultado del acuerdo entre el BUS y los bancos estatales, la reanudación de los pagos en especie por parte de estos últimos después de 1817 fue algo más bien nominal que real, lo que sirvió para que continuase habiendo inflación y se extendieran y renovasen las suspensiones de pagos en metálico durante el pánico y la depresión de 1819-21. Una muestra del fracaso de la medida fue que desde 1817 siguieron aplicándose distintos tipos de descuento a los billetes de banco respecto a su valor en especie.

El problema se agravó por el hecho de que al BUS le faltó valor para insistir en el reembolso de los billetes emitidos por los bancos estatales. Como resultado, el BUS acumuló grandes saldos frente a ellos, por encima de 2,4 millones de dólares en 1817 y 1818. Como escribió el principal historiador del BUS: "*Había tantas o más personas con intereses en los [bancos estatales] como accionistas tenían y no era conveniente ofenderles exigiendo el pago en especie puesto que los prestatarios estaban ansiosos por que los bancos siguieran estando de humor para prestarles dinero*".⁸

Desde su creación, el segundo BUS desencadenó una inflación masiva de dinero y crédito. Por su laxitud a la hora de insistir en cobrar una parte de su

6 *'Annals of Congress'*, 14 Cong., 1 sess., págs. 1066, 1091, 1110ff.

7 Sobre la conexión Girard-Dallas, véase Bray Hammond, "*Banks and Politics in America*" (Princeton, NJ: Princeton University Press, 1957), págs. 231-46, 252; y Philip H. Burch, Jr., "*Elites in American History*", vol. I, "*The Federalist Years To the Civil War*" (Nueva York: Holmes y Meier, 1981), págs. 88, 97, 116-17, 119-21.

8 Ralph C.H. Catterall, "*The Second Bank of The United States*" (Chicago: University of Chicago Press, 1902), pág. 36.

capital en especie, el Banco no consiguió obtener la suma de 7 millones de dólares que legalmente se tenía que suscribir en especie. Durante 1817 y 1818, su especie nunca se elevó por encima de los 2,5 millones de dólares y en el pico de su expansión inicial, la especie del BUS fue de 21,8 millones de dólares. Así, que en un año y medio escaso de funcionamiento, el BUS añadió 19,2 millones de dólares netos a la oferta monetaria.

El fraude descarado era considerable en el BUS, sobre todo en las ramas de Filadelfia y Baltimore, que representaban 3/5 de todos los préstamos del BUS.⁹ Por otra parte, el intento del BUS de proporcionar una moneda nacional uniforme se fue a pique por el hecho de que las filiales del Oeste y del Sur aumentaron e inflaron tanto el volumen de sus créditos como el de billetes bancarios y éstos acabaron llegando más tarde o más temprano a las filiales más conservadoras de Nueva York y Boston que se vieron obligadas a redimir los devaluados billetes a la par. De esta manera, las ramas conservadoras se vieron despojadas de especie, mientras que las ramas occidentales siguieron inflando sin control.

Las operaciones de expansión del BUS impulsaron una expansión inflacionista de los bancos estatales que se acumulaba a la experimentada por el Banco Central. El número de bancos estatales aumentó de 232 en 1816 a 338 en 1818, solo Kentucky registró 40 nuevos bancos durante el período legislativo 1817-1818. El total de la oferta monetaria estimada del país aumentó de 67,3 millones de dólares en 1816 a 94,7 millones de dólares en 1818, un aumento del 40,7 por ciento en dos años. La mayor parte de este incremento lo proporcionó el BUS.¹⁰ Esta enorme expansión del dinero y del crédito impulsó un auge inflacionista a gran escala en todo el país.

A partir de julio de 1818, el gobierno y el BUS empezaron a ser conscientes de la desesperada situación en que se encontraban; la enorme inflación de dinero y crédito, agravada por el fraude masivo, había puesto al BUS en peligro de hundirse y de verse obligado a incumplir su obligación legal de pagar en especie. Durante el año siguiente, el BUS inició una serie de enormes contracciones, reducción forzada de préstamos, contracciones del crédito en el sur y en el

9 Los principales culpables del fraude masivo del BUS fueron James A. Buchanan, presidente de la filial de Baltimore, su compañero Samuel Smith, de la firma comercial líder en Baltimore Smith & Buchanan y el cajero de Baltimore del BUS, James W. McCulloch, que era simplemente un pobre empleado de la empresa mercantil. Smith, un ex-federalista, fue un senador de Maryland y un poderoso miembro del *establishment* cuasi-Federalista Democrático-Republicano nacional. Véase *ibid.*, Págs. 28-50, 503.

10 Las cifras son una adaptación de las tablas, convertidas proporcionalmente al cien por cien de los bancos, en J. Van Fenstermaker, "The Statistics of American Commercial Banking, 1782-1818", *Journal of Economic History* (septiembre de 1965): 401, 405-06 .

oeste, negativa a proporcionar una moneda nacional uniforme al denegar el canje a la par de los billetes emitidos por sus filiales más inestables y, por último, exigiendo con firmeza que sus bancos deudores cumplieran con el requisito de canjear en especie. Estas acciones heroicas, junto con el derrocamiento del presidente William Jones, lograron salvar al BUS, pero la contracción del dinero y del crédito desencadenó rápidamente la primera gran depresión económica y financiera de los Estados Unidos. El primer ciclo nacional de "auge y caída" (*boom and bust*) había llegado a los Estados Unidos, iniciado por una rápida y masiva inflación a la que rápidamente siguió una contracción del dinero y del crédito. Muchos bancos quebraron y los bancos privados redujeron sus activos y sus pasivos y suspendieron los pagos en especie en la mayor parte del país.

La contracción del dinero y del crédito impulsada por el BUS fue casi increíble, los billetes y depósitos cayeron de 21,8 millones de dólares en junio de 1818 a 11,5 millones de dólares sólo un año después. La oferta de dinero aportada por el BUS de ese modo se contrajo en no menos de un 47,2 por ciento en un año. El número de bancos existente al principio siguió igual y luego se redujo rápidamente desde 1819 hasta 1822, pasando de 341 a mediados de 1819 a 267 tres años después. El total de los billetes y depósitos de los bancos estatales descendió de un total estimado en 72 millones de dólares a mediados de 1818 a 62,7 millones un año después, una caída del 14 por ciento en un año. Si a esto añadimos el hecho de que el Tesoro de Estados Unidos durante este período contrajo el total de sus billetes de 8,81 millones de dólares a cero, tenemos una oferta monetaria total de 103,5 millones de dólares en 1818 y de 74,2 millones en 1819, una contracción en un año del 28,3 por ciento.

El resultado de la contracción fue una ola de impagos, quiebras de empresas y cierres de fábricas y la liquidación de las inseguras inversiones del período de auge. Los precios en general se desplomaron: el índice de exportación de productos básicos se redujo de 158 en noviembre de 1818 a 77 en junio de 1819, una caída anualizada de un 87,9 por ciento en siete meses.

Según la famosa acusación del historiador y economista Jacksoniano defensor del dinero sólido William M. Gubia, gracias a su precipitada y dramática contracción, "*el Banco se salvó y la gente se arruinó*".¹¹

Se suponía que el BUS traería consigo la bendición de un papel-moneda homogéneo para todo el país. Sin embargo, desde la caótica experiencia de 1814-1817, los billetes librados por los bancos estatales habían estado circulando aplicándoseles distintas tasas de depreciación, dependiendo del tiempo que se preveía que cada uno de ellos podría seguir redimiendo en especie.

11 William M. Gouge, "*A Short History of Paper Money and Banking in The United States*" (New York: Augustus M. Kelley, 1968), pág. 110.

Durante el pánico de 1819, los obstáculos y la intimidación fueron a menudo la suerte que corrieron quienes intentaron presionar a los bancos para que cumplieran con su obligación contractual de pagar en especie. Por eso Maryland y Pennsylvania incurrieron en una incoherencia bastante extraña. Maryland, el 15 de febrero de 1819, promulgó una ley "*para obligar a los bancos a pagar ... en especie sus billetes o renunciar a su estatuto*". Sin embargo, dos días después de adoptar esta, en apariencia, dura medida, aprobó otra ley que exoneraba a los bancos de cualquier obligación de redimir los billetes que tuviesen en su poder los cambistas profesionales, los principales garantes de que cumplieran esa obligación. Esta última medida se suponía que iba dirigida a "*aliviar al pueblo de este Estado ... de los males que le ocasionan las peticiones de reembolso por oro y plata de los cambistas*". Pennsylvania hizo lo mismo un mes después. De esa manera, esos Estados podían alegar que estaban haciendo cumplir los contratos y los derechos de propiedad mientras al mismo tiempo, intentaban evitar que se aplicaran los medios más efectivos para conseguirlo.

Durante el pánico de 1819, los Bancos que operaban al sur de Virginia en gran parte eludieron los pagos en metálico y en Georgia la suspensión general se mantuvo vigente casi sin interrupción hasta la década de 1830. Un cliente se quejó durante 1819 de que, a fin de cobrar en especie del *Darien Bank* en Georgia, que en gran parte era de propiedad estatal, se vio obligado a jurar ante un juez de paz, cinco directores de bancos y el cajero del banco, que todos y cada uno de los billetes que presentaba al banco eran suyos y que él no era un "cambista" o agente de nadie. Es más, se vio obligado a pagar una comisión de 1,36 dólares por cada billete con el fin de obtener la especie a la que tenía derecho.¹²

En Carolina del Norte, por otra parte, los bancos no fueron sancionados por el legislador por suspender los pagos en especie a los corredores o cambistas, aunque sí que lo fueron por suspender los pagos a otros depositantes. Por eso los tres principales bancos de Carolina del Norte se reunieron en junio de 1819 y acordaron no pagar en especie a los corredores o a sus agentes. Pero sus billetes sufrieron inmediatamente una depreciación del 15 por ciento fuera del Estado. A pesar de su propio incumplimiento parcial, por supuesto, los bancos continuaron exigiendo a sus propios deudores que les pagasen a la par y en especie.

Muchos Estados permitieron a los bancos suspender los pagos en especie durante el Pánico de 1819 y cuatro Estados —Tennessee, Kentucky, Missouri e

12 Ibid., págs. 141-42. El Secretario del Tesoro, William H. Crawford, un poderoso líder político de Georgia, trató en vano de salvar al Darien Bank depositando fondos del Tesoro en el banco. Murray N. Rothbard, "*The Panic of 1819: Reactions and Policies*" (Nueva York: Columbia University Press, 1962), pág. 62.

Illinois— establecieron bancos públicos para intentar combatir la depresión emitiendo grandes cantidades de papel inconvertible. Todos los Estados intentaron apuntalar el papel bancario al aceptar recibir los billetes para el pago de los impuestos o de las deudas con el Estado dándole así un estatus parecido al del dinero de curso legal. Todos los intentos de creación de un papel no convertible llevaron a la depreciación masiva y a la desaparición de la especie, seguida de la rápida liquidación de los nuevos bancos públicos.

XIV.- BANCA CENTRALIZADA EN ESTADOS UNIDOS: II.- DE 1820 A LA GUERRA CIVIL

1.- EL MOVIMIENTO JACKSONIANO Y LA GUERRA BANCARIA

Como resultado del Pánico de 1819 surgió lo que constituiría el inicio del movimiento liderado por Jackson y que defendería el *laissez-faire*, un dinero sólido y separar Estado y dinero de la banca. Durante la década de 1820, Martin Van Buren y Andrew Jackson fundaron el nuevo Partido Demócrata para devolver a América el viejo programa republicano. El primer paso en su agenda era abolir el *Bank of the United States (BUS)*, que debía renovar su licencia en 1836. El impetuoso Nicholas Biddle, que era su director y el encargado de continuar manteniendo la cadena de control que sobre el Banco ejercía la élite financiera de Filadelfia,¹ decidió plantear la cuestión de la renovación cuanto antes, solicitándola en 1831. Jackson, en un mensaje dramático, vetó la renovación del Banco y el Congreso no logró salvar su veto.

Triunfalmente reelegido en 1832 sobre la base de su campaña contra el Banco, el presidente Jackson disolvió el BUS como banco central en 1833 privándole de los depósitos del Tesoro que colocó en una serie de bancos estatales (antes llamados "*pet banks*")² por todo el país. En un primer momento, había siete *pet banks* en total, pero los jacksonianos, deseosos de evitar una oligarquía de bancos privilegiados, aumentó su número a 91 a finales de 1836. Ese año, al expirar el plazo del BUS y no poder continuar operando como banco federal, Biddle consiguió establecerlo en Pennsylvania y el nuevo *United States Bank Of Pennsylvania* se las arregló para operar como un banco estatal cualquiera durante unos años más.

1 Véase Philip H. Burch Jr., "*Elites in American History: The Civil War to the New Deal*" (Teaneck, N.J.: Holmes y Meier, 1981).

2 *Pet Banks* término peyorativo que alude a ciertas entidades bancarias estatales que fueron privilegiadas por el gobierno de Estados Unidos, "sus favoritas" en 1833 (N. del T.).

Los historiadores mantuvieron durante mucho tiempo que Andrew Jackson, con su atrevida decisión de eliminar el BUS y transferir el manejo de los fondos públicos a los *pet banks*, liberó a los bancos estatales de las restricciones que les imponía el Banco Central. Y eso hizo supuestamente posible que los bancos emplearan esas nuevas reservas para crear dinero lo que precipitó una inflación descontrolada a la que más tarde sucedieron dos pánicos bancarios y una inflación desastrosa.

Historiadores más recientes, sin embargo, han demostrado que la descripción correcta es precisamente la contraria.³ En primer lugar, bajo el régimen de Nicholas Biddle, los billetes y depósitos del BUS habían aumentado, de enero de 1823 a enero 1832, de 12 millones a 42,1 millones de dólares, un incremento anual del 27,9 por ciento. Esta fuerte inflación en la base de la pirámide bancaria llevó a un gran aumento en la oferta monetaria total, de 81 millones a 155 millones de dólares, o sea a un incremento anual del 10,2 por ciento. Claramente, el motor de esta expansión monetaria de la década de 1820 fue el BUS, que más bien sirvió de estímulo a la inflación que de freno para los bancos estatales.

El hecho de que los precios al por mayor se mantuvieran casi al mismo nivel durante este período no significa que la inflación monetaria no tuviera ningún efecto negativo. Como señala la teoría "austriaca" del ciclo económico, cualquier inflación del crédito bancario crea un ciclo de auge y caída (*boom and bust*); no es preciso que los precios suban realmente. Los precios no subieron porque una mayor producción de bienes y servicios compensó la expansión monetaria. Condiciones similares precipitaron la gran crisis de 1929. Los precios no tenían porqué subir para que se produjera un auge inflacionista seguido de una caída. Lo único que se necesitaba es que los precios a consecuencia del auge artificial fuesen *más altos de lo que habrían sido* sin la expansión monetaria. Sin la expansión del crédito, los precios habrían caído durante la década de 1820, y lo mismo habría pasado un siglo después, con lo que los beneficios de un gran auge en las inversiones y la producción se habrían extendido a toda la población del país.

Historiadores recientes también han demostrado que la mayoría de los bancos estatales apoyaron ardientemente la refundación del *Bank of the United States*. Con la excepción de los bancos de Nueva York, Connecticut, Massachusetts y

3 Para un excelente estudio y crítica de las interpretaciones históricas de Jackson y la Guerra de los Bancos, véase Jeffrey Rogers Hummel, "*The jacksonians, Banking and Economic Theory: A Reinterpretation*" *The Journal of Libertarian Studies* 2 (verano 1978): 151-65.

Georgia, los bancos estatales respaldaron abrumadoramente al BUS.⁴ Pero si el BUS era una influencia moderadora sobre su expansión ¿Por qué la avalaron?

En resumen, en la década de 1820 el BUS tenía un historial inflacionista y los bancos estatales, reconociendo su papel de acicate para su propia expansión del crédito, en su mayoría salieron en defensa suya en la lucha por su refundación de principios de la década de 1830.

Es más, el auge inflacionario de la década de 1830 comenzó, no cuando en 1833 Jackson eliminó los depósitos, sino tres años antes, a consecuencia de una expansión alimentada por el Banco Central. Así fue como la oferta monetaria total pasó de 109 millones en 1830 a 155 millones de dólares a finales de 1831, una espectacular expansión del 35 por ciento en un año. Esta inflación monetaria fue provocada por el banco central, al incrementar sus billetes y depósitos de enero 1830 a enero 1832 un 45,2 por ciento.⁵

No hay duda, sin embargo, que la oferta monetaria y el nivel de precios se incrementaron espectacularmente desde 1833 hasta 1837. La oferta total de dinero aumentó de 150 millones de dólares a comienzos de 1833 a 276 millones de dólares, cuatro años después, un aumento sorprendente del 84 por ciento, o de un 21 por ciento anual. Los precios para los mayoristas, por su parte, aumentaron de un índice de 84 en la primavera de 1834 a un índice 131 a principios de 1837, un aumento del 52 por ciento en poco menos de tres años — o un alza anual del 19,8 por ciento—.

La expansión monetaria, sin embargo, no se produjo porque los bancos estatales se hubieran vuelto locos. La chispa que encendió la inflación fue una entrada inusual y espectacular de monedas de plata mexicanas en los Estados Unidos —producto de la acuñación de monedas de cobre mexicanas que se habían envilecido y que el gobierno mexicano intentaba mantener a la par con la plata—. El sistema de banca con reserva fraccionaria fue, sin embargo, en lo fundamental, el culpable de que se acrecentara la afluencia de especie y de que aumentase la pila de billetes y depósitos levantada sobre la base de esas reservas en especie. En 1837, el auge llegó a su fin, seguido por la inevitable caída, ya que México se vio obligado a suspender sus emisiones de monedas de cobre a causa de la salida de plata del país y el Banco de Inglaterra, preocupado por la inflación doméstica, endureció su propia oferta de dinero y decidió subir los tipos de interés.⁶ La contracción del crédito de finales de 1836 en Inglaterra

4 Véase Jean Alexander Wilburn, "*Biddle's Bank: The Crucial Years*" (Nueva York: Columbia University Press, 1970), págs. 118-19.

5 Véase Peter Temin, "*The Jacksonian Economy*" (Nueva York: W.W. Norton, 1969).

6 Fue Temin quien demostró que fue México el origen de la entrada de especie en su obra "*The Jacksonian Economy*", pág. 80, mientras que la causa de la entrada por la acuñación de

desencadenó una caída en el negocio de exportación de algodón de América hacia Londres, seguido por una presión contractiva sobre el comercio con América y sobre sus bancos.

En respuesta a esta presión contractiva —ocasionada por las peticiones de reembolso en metálico— los bancos de Estados Unidos (incluyendo el antiguo BUS) en mayo de 1837 suspendieron de inmediato los pagos en especie. Los gobiernos permitieron que lo hiciesen y siguieron recibiendo billetes para el pago de impuestos. Los billetes comenzaron a depreciarse a distinto ritmo y el comercio inter-regional dentro de Estados Unidos se resintió.

Los bancos, sin embargo, no podían esperar que se le permitiera seguir operando con dinero fiduciario de forma indefinida, por lo que a regañadientes comenzaron a contraer su crédito con el fin de volver eventualmente a la convertibilidad en especie. Por último, los bancos de Nueva York se vieron obligados por ley a reanudar el pago en especie y otros bancos les siguieron en 1838. Durante el año 1837, la oferta monetaria se redujo de 276 millones a 232 millones de dólares, una gran caída del 15,6 por ciento en un año. La especie continuó fluyendo hacia el país, pero la mayor desconfianza del público en los bancos y las crecientes demandas de reembolso en especie ejercieron suficiente presión sobre los bancos como para forzarlos a contraerse. El resultado fue que los precios al por mayor cayeron precipitadamente, en más del 30 por ciento en siete meses, descendiendo de un índice de 131 en febrero de 1837 a 98 en septiembre de ese año.

Esta saludable deflación llevó a la pronta recuperación de 1838. Por desgracia, el público recuperó la confianza en los bancos en cuanto éstos reanudaron los pagos en especie, por lo que la oferta monetaria aumentó ligeramente y los precios subieron un 25 por ciento. Fueron los gobiernos de los Estados quienes iniciaron el nuevo auge de 1838 al gastar imprudentemente grandes excedentes de tesorería que el presidente Jackson había distribuido a prorrata a los Estados dos años antes. Además los Estados se habían endeudado para gastar dinero en obras públicas y otros tipos de gasto superfluo. El boom del algodón de 1838 llevó a que los Estados confiaran en que Gran Bretaña y otros países comprarían esos nuevos bonos. Pero el auge colapsó al año siguiente y los Estados tenían que abandonar los desacertados proyectos de la fase de expansión del ciclo. Los precios del algodón cayeron lo que supuso una severa presión deflacionista para los bancos y el comercio. Además, el BUS había invertido mucho especulando con el algodón y se vio obligado una vez más a suspender los pagos en otoño de

monedas de cobre envilecidas mexicanas la apunta Hugh Rockoff en "*Money, Prices, and Banks in the Jacksonian Era*" y en la obra de R. Fogel y S. Engerman, eds., "*The Reinterpretation of American Economic History*" (Nueva York: Harper & Row, 1971), p. 454.

1839. Esto desencadenó una nueva ola generalizada de suspensiones bancarias en el sur y el oeste, aunque esta vez los bancos de Nueva York y Nueva Inglaterra siguieron redimiendo en especie. Finalmente, el BUS, después de desempeñar por última vez su papel de impulsor de un ciclo de auge y caída, se vio obligado a cerrar sus puertas para siempre en 1841.

La crisis de 1839 marcó el comienzo de cuatro años de enorme deflación monetaria y de masiva deflación de precios. Muchos bancos que se habían debilitado fueron finalmente liquidados, el número de bancos descendió durante estos años en un 23 por ciento. La oferta monetaria se redujo de 240 millones de dólares a principios de 1839 a 158 millones de dólares en 1843, una caída aparentemente cataclísmica del 34 por ciento ó del 8,5 por ciento anual. Los precios al por mayor cayeron aún más, desde un índice de 125 en febrero de 1839 hasta 67 en marzo de 1843, una tremenda caída del 42 por ciento o del 10,5 por ciento cada año. El colapso del dinero y de los precios después de 1839 también puso en peligro la inflada deuda pública.

La deuda pública del Estado ascendía a unos modestos 26,5 millones de dólares en 1830. En 1835 había llegado a 66,5 millones y en 1839 había aumentado a 170 millones de dólares. Estaba claro que muchos Estados se hallaban en peligro ya que no podían pagar su deuda. En este punto, los *Whigs*, emulando a sus antepasados federalistas, pidieron al gobierno federal que emitiera 200 millones de dólares en bonos y asumiera toda la deuda de los Estados.

Sin embargo, el pueblo estadounidense, incluido el de los Estados que se hallaban en apuros, se opuso enérgicamente a la ayuda federal. Los británicos observaron con asombro que los estadounidenses por lo general parecían estar mucho más preocupados por sus deudas personales que por las deudas de sus Estados. Ante la angustiosa pregunta: ¿Qué pasaría si los capitalistas extranjeros ya no prestaran más dinero a los Estados? el diario *The Floridian* respondía: "*Bueno. Y a quién le importa si lo hacen. Como comunidad, estamos endeudados hasta las pestañas y apenas podemos pagar los intereses*".⁷

7 "*The Floridian*", 14 de marzo de 1840. Citado en Reginald C. McGrane, "*Foreign Bond Holders and American State Debts*" (Nueva York: Macmillan, 1935), págs. 39-40. Los estadounidenses también señalaron que los bancos, incluido el BUS, que presumían de haber tomado la iniciativa en la denuncia al repudio de la deuda estatal, ya habían suspendido los pagos en especie y fueron en gran parte responsables de la contracción.

"Dejad que los tenedores de bonos se las arreglen con el Banco de Estados Unidos y con los demás bancos si quieren cobrar, dijo la gente. Por qué deberían los pobres pagar impuestos para apoyar a opulentas terratenientes extranjeros que, según se creía, eran los que poseían la mayoría de esos títulos". (pág. 48).

La implicación era clara: La desaparición del crédito exterior a los Estados sería algo bueno; tendría el efecto saludable de cortar sus innecesarios gastos, así como de evitar la imposición de una carga tributaria agobiante para pagar los intereses y el principal. Esta aguda respuesta pone de manifiesto que la gente tenía conciencia de que el pueblo y sus gobiernos eran entidades distintas más que partes de un mismo y único organismo y que, en ocasiones, eran entidades hostiles.

El advenimiento de la Administración de Jackson Polk en 1845 puso fin a la agitación en favor de la asunción de la deuda de los Estados por parte del Estado Federal y en 1847 cuatro Estados del oeste y del sur habían repudiado la totalidad o parte de sus deudas, mientras que otros seis Estados suspendieron el reembolso durante un plazo que va de tres a seis años antes de reanudar finalmente los pagos.⁸

Evidentemente, la contracción y la deflación de 1839-1843 fueron algo saludable para la economía, ya que supusieron la liquidación de inversiones poco seguras, de deudas y de bancos, incluida la del pernicioso *Bank of The United States* ¿Pero acaso no tuvo esa deflación masiva un efecto catastrófico sobre la producción, el comercio y el empleo como se nos ha hecho generalmente creer? Por extraño que parezca, no. Es cierto que la inversión real se redujo en un 23 por ciento durante los cuatro años de deflación, pero, por el contrario, el consumo de bienes se incrementó en un 21 por ciento y el PNB real aumentó en un 16 por ciento durante este período. Parece que sólo los primeros meses de la contracción fueron difíciles. Y el período de deflación fue en su mayor parte una era de crecimiento económico.⁹

Los jacksonianos no tenían ninguna intención de dejar un sistema permanente de *pet banks*, por lo que el sucesor, nombrado por Jackson, Martin Van Buren se

8 Los cuatro Estados que repudiaron la totalidad o parte de sus deudas fueron Mississippi, Arkansas, Florida y Michigan; los otros fueron Maryland, Pennsylvania, Louisiana, Illinois e Indiana.

9 En un análisis comparativo fascinante, el profesor Temin contrasta este registro con la contracción desastroso de un siglo después, 1929-33. Durante los últimos cuatro años, la oferta monetaria y los precios cayeron un poco menos que en el periodo anterior, y el número de bancos existente, más. Pero el impacto en la economía real fue notablemente diferente. Porque en la deflación posterior, el consumo real y el PNB descendieron sustancialmente, mientras que la inversión real cayó catastróficamente. Temin sugiere correctamente que el muy diferente impacto de las dos deflaciones derivó de la flexibilidad a la baja de los salarios y de los precios en el siglo XIX, por lo que la contracción monetaria masiva redujo los precios, pero no paralizó la producción de bienes, el crecimiento o el nivel de vida. En contraste, el gobierno de la década de 1930 levantó enormes barreras contra las bajadas de precios, y especialmente de los salarios, provocando un impacto mucho mayor sobre la producción y el desempleo. Temin, "*Jacksonian Economy*" págs. 155ff.

esforzó en establecer un Sistema de Tesorería Independiente, en el que el gobierno federal no otorgaría ningún privilegio especial o empuje inflacionario a ningún banco; en vez de un banco central o de *pet banks*, el gobierno mantendría sus fondos exclusivamente en especie, en sus propias cajas fuertes del Tesoro o en filiales del Tesoro. Van Buren logró establecer un sistema basado en Tesoro independiente en 1840, pero la Administración *Whig* lo derogó al año siguiente. Finalmente, sin embargo, el presidente demócrata Polk estableció en 1846 un Sistema de Tesorería Independiente que duraría hasta la Guerra Civil. Por fin, los jacksonianos habían logrado su sueño de separar totalmente el gobierno federal del sistema bancario y constituir sus finanzas exclusivamente sobre un dinero sólido, cuya base estaba formada por dinero en especie. A partir de ahora, la batalla del dinero se libraría en los Estados.

2.- LA BANCA DESCENTRALIZADA DESDE 1830 HASTA LA GUERRA CIVIL.

Después de las crisis financieras de 1837 y 1839, el Partido Demócrata se hizo aún más Jacksoniano, convirtiéndose en más ardiente defensor de un dinero sólido que nunca. Los demócratas se esforzaron durante los años 1840 y 1850, en prohibir todo tipo de papel-moneda bancario con reserva fraccionaria. Las batallas se libraron durante la década de 1840, en las convenciones constitucionales de muchos Estados del oeste, en las que los jacksonianos lograron proscribir tales prácticas bancarias, solo para que los *Whigs* derogasen tales prohibiciones algunos años más tarde. En sus esfuerzos por encontrar la forma de superar la generalizada repulsa de los bancos, los *Whigs* adoptaron el concepto de banca libre tal como había sido configurado por ley en Nueva York y Michigan a finales de la década de 1830. El concepto de banca libre consiguió extenderse fuera de New York y a principios del decenio de 1850 se había establecido en 15 Estados. En vísperas de la Guerra Civil, 18 de los 33 Estados de los Estados Unidos habían aprobado leyes que instituían la libertad bancaria.¹⁰

Hay que destacar que la banca libre vigente antes de la Guerra Civil apenas se parecía al concepto económico de banca libre que hemos expuesto con anterioridad. La genuina banca libre, como hemos señalado, se da allí donde la entrada en el negocio bancario es totalmente libre, donde los bancos ni están subsidiados ni están controlados y donde en cuanto un banco da señales de que no reembolsará en especie, tiene que declararse insolvente y cerrar sus puertas.

Sin embargo, antes de la Guerra Civil la banca libre era muy diferente. Vera C. Smith ha llegado a calificar al sistema bancario anterior a la Guerra Civil, como

10 Hugh Rockoff, "*The Free Banking Era: A Re-examination*" (Nueva York: Arno Press, 1975), pp. 3-4.

un sistema de "*descentralización sin libertad*", y Hugh Rockoff etiquetó a la banca libre como la "*antítesis de las leyes bancarias del laissez-faire*".¹¹ Ya hemos visto que en general se permitió periódicamente la suspensión de los pagos en especie cada vez que los bancos se metían en problemas a causa de una excesiva expansión; el último episodio de este tipo anterior a la Guerra Civil fue el Pánico de 1857. Es cierto que con el régimen de libertad bancaria la constitución de entidades bancarias era más liberal, ya que cualquier banco que reuniese los requisitos legales se podía constituir automáticamente, sin tener que presionar para conseguir que el legislativo aprobase sus estatutos. Pero los bancos estaban sujetos a un sin-número de normas entre las que se incluían las reglamentaciones de las comisiones bancarias de los Estados junto con los requisitos de capital mínimo que restringían considerablemente la entrada en el negocio bancario. El aspecto más pernicioso de la banca libre era que la expansión de los billetes y depósitos bancarios se vinculaba directamente a la cantidad de deuda pública que el banco tuviese y que le servía de garantía. En efecto, los títulos de deuda pública emitida por los Estados se convirtieron así en reservas sobre las que se permitió a los bancos realizar una expansión múltiple de los billetes y depósitos bancarios. Esto significaba que cuanto más deuda pública comprasen, más dinero nuevo podrían crear y prestar. Se indujo de este modo a los bancos a monetizar la deuda pública, se alentó a los gobiernos estatales a endeudarse y Estados e inflación bancaria quedaron íntimamente unidos.

Además de permitir la suspensión periódica de los pagos en especie, los gobiernos, tanto el federal como los de los Estados, concedieron a los bancos el muy valioso privilegio de aceptar sus billetes para el pago de impuestos. La prohibición general de la banca interestatal (y a veces intraestatal), en virtud de la cual los bancos no podían tener sucursales bancarias en otros Estados contribuyó mucho a dificultar las peticiones de reembolso en especie de un banco a otro ya que no las podían tramitar con agilidad y rapidez. La compensación de billetes y depósitos y la limitación que imponía el libre mercado a la expansión del crédito bancario se vio así debilitada.

El deseo de los gobiernos de los Estados de financiar obras públicas fue uno de los factores importantes que les llevó a adoptar políticas de subsidio y fomento de la expansión del crédito bancario. Hasta el mismísimo Bray Hammond, que tenía muy poco de defensor del dinero sólido, admitió que "los

11 Vera C. Smith, "*The Rationale Of Central Banking*" (Londres: PS King & Son, 1936), pág. 36, también ibidem, págs. 148-49, Hugh Rockoff, "*Varieties of Banking and Regional Economic Development in the United States, 1840-1860*" *Journal of Economic History* 35 (marzo de 1975): 162, citado en Hummel, "*Jacksonians*", pág. 157.

*wildcat banks*¹² no prestaban dinero a los agricultores ni servían a sus intereses. Surgieron para satisfacer las demandas de crédito, no de los agricultores (que eran económicamente demasiado astutos para endeudarse con esos bancos), sino para financiar a los Estados que querían invertir en infraestructuras".¹³

A pesar de sus defectos y problemas, la naturaleza descentralizada del sistema bancario anterior a la Guerra Civil hizo posible que los bancos pudiesen experimentar libremente e introducir por su cuenta mejoras en el sistema bancario. El mecanismo de este tipo que tuvo más éxito, al establecer un sistema de compensación rápida y eficiente entre los bancos de Nueva Inglaterra, fue el Sistema Suffolk, promovido a instancias privadas.

En 1824, el *Suffolk Bank of Boston*, preocupado durante años por la afluencia a Nueva Inglaterra de billetes depreciados de varios bancos locales, decidió comprar sus billetes y reclamarles sistemáticamente su reembolso. Antes de 1825, los bancos locales empezaron a ceder a la presión para depositar especie con el Suffolk a fin de que el reembolso de sus billetes por parte de ese banco fuese mucho más fácil. Más tarde, en 1838, casi todos los bancos de Nueva Inglaterra tenían ese tipo de depósitos y estaban redimiendo sus pasivos en especie a través de dicho banco.

Desde el principio hasta el final del Sistema Suffolk (1825-1858), cada banco local se veía obligado a mantener un depósito en especie permanente de al menos 2.000 dólares, límite que iba subiendo para los bancos de mayor tamaño. Además del depósito mínimo permanente, cada banco tenía que mantener suficiente especie en el Banco Suffolk para redimir todos los billetes que Suffolk recibiese. El Banco Suffolk no remuneraba estos depósitos, pero prestaba el inestimable servicio que consistía en aceptar a la par todos los billetes recibidos de otros bancos de Nueva Inglaterra, abonándolos en cuenta a los bancos depositantes al día siguiente.

Al actuar el Banco Suffolk como banco de compensación privada, todos los bancos de Nueva Inglaterra podían aceptar automáticamente los billetes de

12 *Wildcat banking*: las prácticas inusuales adoptadas por los bancos constituidos al amparo de la legislación de los Estados durante el período que media entre 1816 y 1863 en Estados Unidos (N. del T.)

13 Bray Hammond, "*Banks and Politics in America: From the Revolution to The Civil War*" (Princeton, NJ: Princeton University Press, 1957), pág. 627. En la historia olvidada de los jacksonianos frente a sus oponentes en los Estados después de 1839, véase William G. Shade, "*Banks or No Banks: The Money Issue in Western Politics 1832-1865*" (Detroit: Wayne State University Press, 1972); Herbert Ershkowitz y William Shade "*Consensus or Conflict? Political Behavior in The State Legislatures During the Jacksonian Era*" *Journal of American History* 58 (diciembre de 1971): 591-621; y James Roger Sharp, "*The Jacksonians Versus The Banks: Politics in the States After the Panic of 1837*" (Nueva York: Columbia University Press, 1970).

cualquier otro banco a la par con la especie. En contraste con su general aceptación del BUS (y más tarde de la Reserva Federal), los bancos resintieron enormemente el estricto cumplimiento de los pagos en especie impuesto por Suffolk. Tuvieron que jugar con las reglas de Suffolk ya que, de no hacerlo, sus billetes se depreciarían rápidamente y circularían sólo en un territorio muy reducido. Suffolk, por su parte, obtuvo grandes ganancias prestando los depósitos permanentes y no remunerados que tenía a su disposición y con los descubiertos en cuenta que consentía a los bancos miembros.

A los miembros del sistema Suffolk les fue muy bien durante las crisis bancarias generales de ese período. En el Pánico de 1837, ni un solo banco de Connecticut quebró o ni siquiera suspendió los pagos en especie; todos eran miembros del Sistema Suffolk. Y en 1857, cuando el pago en especie fue suspendido en Maine, todos los bancos excepto tres (prácticamente todos eran miembros del sistema Suffolk) siguieron redimiendo en especie.¹⁴

El Sistema Suffolk terminó en 1858 cuando la competencia organizó un banco de compensación, el *Bank of Mutual Redemption*, y el Sistema Suffolk se negó a aceptar los billetes de cualesquiera bancos que mantuviesen depósitos con él. Los bancos locales entonces optaron por el *Bank Of Mutual Redemption* por ser más laxo y el Banco Suffolk dejó de realizar funciones de compensación bancaria en octubre de 1858, convirtiéndose en un banco más. Sin embargo, por grave que fuese el error cometido ese año por la dirección del Banco, el Sistema Suffolk habría sido barrido en todo caso cuando, al comenzar la guerra civil, se suspendieron universalmente los pagos en especie; después, cuando durante la guerra, se instituyó el Sistema Bancario Nacional; y por último, por el prohibitivo impuesto federal que gravaba los billetes de banco que se implantó durante ese fatídico período.¹⁵

14 John Jay Knox, historiador y ex-Comptroller of the Currency, tras estudiar el sistema Suffolk llegó a la conclusión de que los servicios privados de compensación bancaria son superiores a los de un banco central del gobierno: "es un hecho que la empresa privada se puede encargar del trabajo de redimir los billetes en circulación de los bancos y que lo puede hacer con la misma seguridad y mucho más económicamente que el Gobierno". John Jay Knox, "A History of Banking in the United States" (Nueva York: Bradford Rhodes & Co., 1900), págs. 368-69.

15 Sobre el Sistema Suffolk, véase George Trivoli, "The Suffolk Bank: A Study of a Free Enterprise Clearing System" (Londres: The Adam Smith Institute, 1979).

XV.- LA BANCA CENTRALIZADA EN ESTADOS UNIDOS: III.- EL SISTEMA BANCARIO NACIONAL

1.- LA GUERRA CIVIL Y EL SISTEMA BANCARIO NACIONAL

La Guerra Civil obró un cambio aún más trascendental en el sistema bancario de la nación que el que provocó la guerra de 1812. Durante los primeros años la guerra se financió imprimiendo papel-moneda —los *greenbacks* o sea billetes que tenían el reverso de color verde— y la impresión masiva de dinero por parte del Tesoro llevó, a finales de diciembre de 1861, a una suspensión universal de los pagos en especie del propio Tesoro y de los bancos de la nación. Durante las siguientes dos décadas, Estados Unidos tuvo de nuevo un patrón fiduciario inconvertible que no dejó de depreciarse.

La oferta monetaria del país ascendía a 745 millones de dólares en 1860; en 1863, la oferta de dinero se había expandido hasta alcanzar la cifra de 1,44 mil millones de dólares, un aumento del 92,5 por ciento en tres años o del 30,8 por ciento anual. El resultado de esta gran inflación monetaria fue una severa inflación de precios. Los precios al por mayor aumentaron de 100 en 1860 a 211 al final de la guerra, un aumento del 110,9 por ciento o del 22,2 por ciento al año.

A mediados de 1863, el gobierno federal dejó de emitir los muy depreciados *greenbacks* y comenzó a emitir grandes cantidades de deuda pública. El déficit acumulado durante la guerra ascendía a 2,61 mil millones de dólares, de cuyo total solo 430 millones de dólares se financiaron imprimiendo billetes verdes, sobre todo durante la primera mitad de la guerra.

El endeudamiento público para financiar la Guerra Civil consagró a un tal Jay Cooke como figura prominente de las finanzas americanas, quien se hizo famoso bajo el sobrenombre de "*El Magnate*". Cooke, que había nacido en Ohio, ingresó como cajero de un banco de inversión de Filadelfia de mediano tamaño, el *Clark & Dodge*, a la edad de 18 años. En pocos años, alcanzó por sus méritos la condición

de socio junior y en 1857 dejó la empresa para dedicarse a la promoción de canales y ferrocarriles y a otros negocios. Cooke probablemente habría permanecido en relativa oscuridad, de no ser por el hecho afortunado de que él y su hermano Henry, director del periódico republicano de Ohio, el *Ohio State Journal*, eran buenos amigos del Senador de los Estados Unidos *Salmon P. Chase*. Chase, un veterano dirigente del movimiento contra la esclavitud, había perdido la nominación presidencial republicana en 1860 ante Abraham Lincoln. Los Cooke decidieron entonces que mejorarían su suerte si conseguían aupar a Salmon Chase al puesto de Secretario del Tesoro y se dedicaron a presionar e intrigar hasta conseguirlo. Una vez asegurado el nombramiento de su patrocinado, Jay Cooke rápidamente estableció su propio banco de inversión, el *Jay Cooke & Co.*

Todo estaba listo; ahora solo quedaba aprovechar la oportunidad. Como el padre de los Cooke escribió una vez de su hijo Henry: *"Tomo mi pluma principalmente para decir que el plan de H.D. (Henry) de colocar a Chase en el Gobierno y a (John) Sherman en el Senado se ha conseguido y ha llegado el momento de ganar dinero con honestos contratos públicos"*.¹

Ciertamente les había llegado el momento de ganar dinero y Cooke no perdió tiempo en aprovechar la ventaja. Después de agasajar a su viejo amigo Chase, Cooke fue capaz de influenciarle hasta el punto de llevarlo a dar un paso sin precedentes cuando en otoño de 1862 decidió otorgar a la Casa Cooke el monopolio de la suscripción de deuda pública. Y Cooke se lanzó rápidamente a la tarea de persuadir al público para que comprase deuda pública. Así es como tal vez fue Cooke quién con ello inventó el arte de las relaciones públicas y de la propaganda de masas; es sin duda lo que hizo en el negocio de la compraventa de deuda pública. Como Edward C. Kirkland, autor de *"Industry Comes of Age: Business Labor and Public Policy 1860-1897"*, escribió:

"Con su típico optimismo, [Cooke] se lanzó a una cruzada a favor de los bonos. Reclutó a un pequeño ejército de 2.500 sub-agentes formado por hombres de la banca, de los seguros y por líderes comunitarios animándolos e informándoles por correo y telégrafo. Enseñó al pueblo americano a comprar bonos, recurriendo profusamente a la publicidad de los periódicos, anuncios y carteles en calles y carreteras. Dios, el destino, el deber, el valor, el patriotismo, todos ellos apremiaban a los 'granjeros, mecánicos y capitalistas' a invertir en empréstitos".²

1 En Henrietta Larson *"Jay Cooke, Private Banker"* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1936), pág. 103.

2 Edward C. Kirkland, *"Industry Comes of Age: Business, Labor and Public Policy, 1860-1897"* (Nueva York: Holt, Rinehart & Winston, 1961), pp 20-21.

Esos préstamos, por supuesto, los tenían que pedir a Jay Cooke.

¡Y vaya si compraron bonos! Las ventas de bonos de Cooke pronto llegaron a la enorme cifra de entre 1 y 2 millones de dólares diarios. Durante la guerra, Cooke suscribió y colocó aproximadamente 2 mil millones de dólares en bonos. Cooke perdió su monopolio en 1864, bajo la presión de los banqueros rivales; pero un año más tarde fue nombrado de nuevo para ese muy lucrativo puesto, conservándolo hasta que la Casa Cooke se hundió con el Pánico de 1873.

No es de extrañar que Jay Cooke adquiriese enorme influencia política en las administraciones republicanas de la Guerra Civil y posteriores. Hugh McCulloch, que era amigo íntimo de Cooke, fue Secretario del Tesoro de 1865 a 1869 y tras dejar el puesto se convirtió en jefe de la oficina de Cooke en Londres. Los hermanos Cooke también eran buenos amigos del general Grant por lo que tuvieron mucha influencia durante su gobierno.

Tan pronto como Cooke se aseguró el monopolio de la suscripción de deuda pública, se reunió con sus socios, el Secretario del Tesoro Chase y el senador de Ohio John Sherman, para sacar adelante una medida que estaba destinada a tener efectos mucho más fatídicos que los *greenbacks* (billetes verdes al dorso) en el sistema monetario americano: las *National Banking Acts* o leyes bancarias nacionales. La Banca Nacional destruyó el sistema bancario estatal descentralizado anterior, que había tenido bastante éxito, y lo sustituyó con un nuevo sistema bancario centralizado, mucho más inflacionista situado bajo la égida de Washington y de un puñado de bancos de Wall Street. Así como al reanudarse en 1879 los pagos en especie, los *greenbacks* fueron finalmente eliminados, los efectos del sistema bancario nacional todavía se dejan sentir en nuestros días. Ese sistema no sólo se mantuvo hasta 1913, sino que dio paso al Sistema de Reserva Federal, instituyendo un tipo de sistema monetario basado en una banca cuasi-centralizada. Las "contradicciones internas" del sistema bancario nacional obligaban a los Estados Unidos a instituir un banco central en toda regla o a desguazar del todo la banca centralizada volviendo a un modelo de banca descentralizada con bancos estatales. Dada la dinámica interna de la intervención estatal unida a la adopción generalizada, a la vuelta del siglo XX, de una ideología estatista, el curso que la nación tomaría era, por desgracia, inevitable.

Chase y Sherman implantaron el nuevo sistema justificándolo en la necesidad impuesta por la guerra de contar con "*country banks*" que suscribieran la gran deuda pública emitida por el gobierno de los Estados Unidos. Diseñado sobre la base del sistema de banca libre, los "*country banks*" quedaban atados en una relación simbiótica con el gobierno federal y con la deuda pública. El Tesoro

independiente de Jackson había sido *de facto* barrido y mantenía ahora sus depósitos en una nueva serie de *pet banks*: los “*country banks*” que habían sido directamente autorizados por el gobierno federal. De esta manera, el Partido Republicano consiguió utilizar la situación de emergencia en tiempos de guerra, marcada por la práctica desaparición de los demócratas del Congreso, para cumplir el viejo sueño *whig y republicano* de instituir un sistema bancario centralizado permanente, capaz de inflar la oferta de dinero y crédito de forma uniforme. Sherman reconoció que un objetivo vital del sistema bancario nacional era erradicar la doctrina de los derechos de los Estados y que Estados Unidos tuviese una política nacional común.

La conexión Cooke-Chase con el nuevo sistema bancario nacional era simple pero esencial. Como Secretario del Tesoro, Salmon P. Chase, quería asegurar un mercado a los bonos que el gobierno estaba emitiendo a escala masiva durante la Guerra Civil. Y como titular del monopolio de la compra de los bonos del gobierno de Estados Unidos durante todo el tiempo que media entre 1862 y 1873, excepto durante uno de esos años, Jay Cooke tenía un interés aún más directo en disponer de un mercado seguro y en expansión para sus bonos ¿Y qué mejor método para asegurarse semejante mercado sino creando un nuevo sistema bancario en el que la expansión bancaria estuviese directamente vinculada a la compra de deuda del gobierno? —y que toda esa deuda la vendiera Jay Cooke—.

Los hermanos Cooke jugaron un papel importante a la hora de impulsar la Ley Bancaria Nacional de 1863 a través de un Congreso reticente. Los demócratas, como eran partidarios de un dinero sólido, se opusieron frontalmente a esa legislación defendiéndose casi hasta el último hombre. Sólo una mínima mayoría de republicana podría llegar a aprobar ese proyecto de ley. Después del discurso decisivo de John Sherman en el Senado a favor de la medida, Henry Cooke, —ahora director de la oficina de la Casa Cooke en Washington— escribió con júbilo a su hermano:

“Será un gran triunfo, Jay, y uno a cuyo éxito hemos contribuido más que cualquier otro ser viviente. El proyecto de ley bancaria había sido repudiado por la Cámara y no tenía quien lo defendiera en el Senado, por lo que estaba prácticamente muerto y enterrado cuando convencí a Sherman para que se encargara de él y nos pusimos a trabajar con los periódicos”.³

Trabajar con los periódicos significaba algo más que persuasión para los hermanos Cooke. Como para asegurarse el monopolio en la suscripción de

3 Citado en Robert P. Sharkey, “*Money, Class and Party: An Economic Study of Civil War and Reconstruction*” (Baltimore: Johns Hopkins Press, 1959), p. 245.

bonos del gobierno, los Cooke estaban pagando a la prensa elevadas sumas para publicidad, los Cooke se dieron cuenta de que podrían convencer a los periódicos para que les dedicaran mucho espacio en sus tiradas en las que "exponer los méritos del nuevo sistema bancario nacional". Tal espacio significó no sólo publicidad y artículos, sino lo que es más importante, el ferviente apoyo editorial de la mayoría de la prensa nacional. Y así, una prensa, virtualmente comprada para la ocasión, mantuvo el redoble de tambores de la propaganda a favor del nuevo sistema bancario nacional. Como el mismo Cooke escribió: "Durante seis semanas o más casi todos los periódicos del país se llenaron con nuestros editoriales los cuales condenaban el sistema bancario estatal y explicaban los grandes beneficios que se derivarían de la banca nacional que ahora se proponía". Y los infatigables Cooke colocaron a diario sobre los escritorios de todos los congresistas editoriales que trataban del asunto publicados en los periódicos de sus respectivos distritos electorales.⁴

Según establecía la legislación bancaria de 1863 y 1864, los "country banks" podrían ser autorizados por el *Comptroller of the Currency* en Washington, DC. Los bancos eran libres en el sentido de que cualquiera que cumpliera los requisitos legales podría obtener una licencia, pero los requisitos eran exigentes. Por un lado, los requisitos mínimos de capital eran tan altos —de 50.000 dólares para los bancos rurales a 200.000 dólares para las grandes ciudades—, que los pequeños "country banks" no pudieron establecerse, sobre todo en las grandes ciudades.

El sistema bancario nacional creaba tres grupos de bancos nacionales: "central reserve city banks", que entonces era sólo el de Nueva York; "reserve city banks", para otras ciudades con más de 500.000 habitantes; y "country banks", categoría que incluía a todos los demás bancos nacionales.

Se exigió a los "central reserve city banks" que mantuviesen el 25 por ciento de sus billetes y depósitos como reserva en efectivo en *moneda legal*, lo que incluía el oro, la plata y los billetes verdes. Esta disposición incorporaba el concepto de reservas obligatorias que había sido una característica del sistema de banca libre. A los "reserve city banks", por el contrario, se les permitió mantener la mitad de sus reservas en efectivo en caja, mientras que la otra mitad podría estar constituida por depósitos en los "central reserve city banks". Por último, los "country banks" sólo tenían que mantener un coeficiente de reservas mínimas del 15 por ciento en billetes y depósitos; y sólo el 40 por ciento de éstas tenía que ser en forma de dinero efectivo en caja. El otro 60 por ciento de las reservas de

4 Véase Bray Hammond, "*Sovereignty and an Empty Purse: Banks and Politics in the Civil War*" (Princeton, NJ: Princeton University Press, 1970), págs. 289-90..

los "*country banks*" podrían venir constituidas por depósitos, ya fuese en un "*central reserve city bank*" o en un "*reserve city bank*".

En resumen, la estructura individualizada de la banca estatal del período anterior a la guerra civil fue sustituida por una pirámide invertida de "*country banks*" que expandían a lomos de los "*reserve city banks*", los cuales, a su vez, expandían a partir de las reservas que habían depositado en bancos de Nueva York. Antes de la Guerra Civil, todos los bancos tenían que mantener sus propias reservas en especie y cualquier banco que apilase billetes y depósitos sobre su especie se veía estrictamente limitado por la exigencia de reembolso en especie que podrían pedirle los demás bancos competidores y el público en general. Pero ahora, todos los bancos del país podrían acumular formando una doble capa en la parte superior de la base de una pirámide relativamente pequeña de reservas depositadas en los bancos de Nueva York. Además, estas reservas podrían consistir no solo en especie sino también en devaluados billetes verdes.

Los bancos nacionales no estaban obligados a mantener parte de sus reservas en depósito en bancos más grandes, pero tendieron a hacerlo. Ya que así podían también expandirse de manera uniforme a partir de bancos más grandes al tiempo que disfrutaban de la ventaja de contar con una línea de crédito en un banco "corresponsal" más grande y percibían intereses por los depósitos que tuviesen en él.⁵

No solo eso, aunque la banca libre ya lo había puesto en práctica, ahora la emisión de billetes por parte de cualquier banco nacional que quisiese expandirse iba a quedar íntimamente vinculada a la adquisición de deuda pública de Estados Unidos. Solo podían emitir billetes aquellos bancos que depositasen en el Tesoro de Estados Unidos un monto equivalente en títulos de deuda pública emitida por el Estado como garantía. De ahí que los bancos nacionales sólo pudiesen emitir billetes en la medida en que compraran bonos del gobierno. Esta disposición ataba el sistema bancario nacional a la expansión de la deuda pública por parte del gobierno federal. El gobierno federal se había así asegurado un mercado para su deuda que quedaba integrado en el propio sistema bancario de manera que cuanto más deuda comprasen los bancos más podría inflar el sistema bancario.

El proceso de expansión bancaria se vio estimulado por otras varias disposiciones de la ley bancaria nacional. Cada banco nacional se vio obligado a reembolsar las obligaciones de cualquier otro banco nacional a la par. Esta disposición eliminó una de las estrictas limitaciones que un mercado libre impone a la circulación de billetes y depósitos inflados: que la depreciación es

5 Los bancos generalmente pagaban intereses por los depósitos hasta que el Gobierno Federal prohibió la práctica en 1934.

mayor a medida que uno se aleja de la sede del banco. Y aunque el gobierno federal no pudiese convertir los billetes de un banco privado en dinero de curso legal, de hecho confirió a los billetes y depósitos de los bancos nacionales una condición similar a la que tiene el dinero de curso legal al aceptar recibirlos a la par para el pago de impuestos y gravámenes. Y, aún así, a pesar de las enormes ventajas brindadas por el gobierno federal, los billetes de los bancos nacionales cayeron por debajo de la par al igual que lo hicieron los billetes verdes en la crisis de 1867 y una serie de bancos nacionales quebraron ese mismo año.⁶

Mientras que los bancos nacionales estaban obligados a redimir los billetes y depósitos de cada uno de ellos a la par, el requisito se hizo más difícil de cumplir al seguir siendo ilegal la apertura de sucursales bancarias en otros Estados. Una banca con sucursales habría proporcionado un método rápido para que los bancos pudiesen reclamar de otros bancos el canje por efectivo. Pero, tal vez con el fin de bloquear su reembolso, era ilegal que los bancos tuviesen sucursales en otros Estados e incluso dentro de un mismo Estado. Un banco sólo tenía la obligación de reembolsar sus propios billetes en las oficinas de la plaza donde tenía su sede o domicilio social, lo que hacía la redención aún más difícil. Además, el reembolso de billetes bancarios se vio obstaculizado por el gobierno federal cuando impuso un límite máximo mensual de 3 millones de dólares a la cantidad de billetes que los bancos nacionales podían contraer.⁷ Además, los límites que se habían impuesto a la emisión de billetes por parte de los bancos nacionales se eliminaron en 1875, tras dedicar éstos sus esfuerzos de varios años a conseguir que le elevase el límite máximo legal.

Por otra parte, en junio de 1874, se cambió la estructura del sistema bancario nacional. El Congreso, en una maniobra inflacionista tras el Pánico de 1873, eliminó todos los requisitos de reservas sobre los billetes, manteniéndolos sólo para los depósitos. Esta acción permitió movilizar más de 20 millones de dólares en moneda de curso legal a la dotación de reservas bancarias lo que facilitó que los bancos pudieran aumentar todavía más sus deudas. El resultado fue una separación de los billetes de los depósitos, quedando los billetes estrechamente ligados a la participación bancaria en la deuda pública, mientras que los depósitos se acumulaban en función de los coeficientes sobre las reservas en especie y en billetes verdes.

Los coeficientes aplicables a las reservas se consideran ahora una medida robusta y necesaria para restringir la expansión del crédito bancario pero ese enfoque admite otra interpretación. Al igual que las reglamentaciones estatales

6 Véase Smith, "*Rationale of Central Banking*", pág. 48.

7 Véase *ibid.*, pág. 132.

pueden hacer que la seguridad se reduzca al establecer unos estándares más bajos para las medidas de seguridad e inducir con ello a las empresas privadas a reducir la seguridad a ese nivel común, también los requisitos de reserva pueden servir de mínimo común denominador para los coeficientes de reserva bancaria. La libre competencia, por el contrario, se traducirá por lo general en que los bancos mantendrán voluntariamente coeficientes de reserva más altos. Los bancos podrán a partir de ahora endeudarse al máximo expandiéndose hasta el límite impuesto por el coeficiente de reserva legal. Los requisitos de reserva legal constituyen un mecanismo monetario que, en vez de ser restrictivo, es más bien inflacionista.

Se pretendía que el sistema bancario nacional sustituyese por completo a los bancos estatales, pero muchos bancos estatales se negaron a unirse a él y a adquirir la condición de miembros del mismo, a pesar de los privilegios especiales que tenían los bancos nacionales. Los requisitos de reservas y capital de los bancos estatales eran más onerosos y los bancos nacionales tenían prohibido financiar la compra de inmuebles. Como los bancos estatales seguían negándose a entrar en vereda voluntariamente, en marzo de 1865 el Congreso completó la revolución del sistema bancario de la guerra civil aprobando un prohibitivo impuesto del 10 por ciento sobre todos los billetes de banco emitidos por bancos estatales. El impuesto supuso en la práctica una prohibición a la emisión de billetes por parte de los bancos estatales. A partir de 1865 los bancos nacionales tenían el monopolio legal para emitir billetes de banco.

Al principio, los bancos estatales se contrajeron y se debilitaron con tamaño golpe y parecía que Estados Unidos acabaría teniendo de hecho únicamente bancos nacionales. El número de bancos estatales se redujo de 1.466 en 1863 a 297 en 1866 y el total acumulado en billetes y depósitos por los bancos estatales se redujo de 733 millones de dólares en 1863 a sólo 101 millones de dólares en 1866. Después de varios años, sin embargo, los bancos estatales comenzaron a expandirse de nuevo, aunque en un papel subordinado a los bancos nacionales. Para sobrevivir, los bancos estatales tenían que mantener cuentas de depósito en los bancos nacionales, con los que poder "comprar" los billetes de los bancos nacionales a fin de redimir sus depósitos. En resumen, los bancos estatales ahora se convirtieron en el cuarto nivel de la pirámide nacional de dinero y de crédito, por encima de los *country banks* y de los demás bancos nacionales. Las reservas de los bancos estatales se mantuvieron, además de en forma de efectivo en caja, como depósitos en los bancos nacionales que podían canjear por efectivo. La estructura multicapa de inflación bancaria que la implantación del sistema bancario nacional había traído consigo se había multiplicado.

Una vez montado el sistema bancario nacional, Jay Cooke quiso sacar tajada. No solo se limitó a vender a los bancos nacionales la deuda pública que necesitaban tener, sino que él mismo creó nuevos bancos nacionales que le comprarían deuda pública. Socios suyos fundaron bancos nacionales en las ciudades más pequeñas del sur y del oeste. Además, creó sus propios bancos nacionales, el *First National Bank of Philadelphia* y el *First National Bank of Washington, DC*.

Pero el sistema bancario nacional tenía la acuciante necesidad de disponer de un banco de gran tamaño en la ciudad de Nueva York que sirviese de base de la pirámide inflacionista para los *country banks* y *reserve city banks*. Poco después que el sistema echara a andar, tres bancos nacionales se habían organizado en Nueva York, pero ninguno de ellos era grande o tenía prestigio suficiente para servir como punto de apoyo de la nueva estructura bancaria. Jay Cooke, sin embargo, estaba bien dispuesto a llenar ese vacío y estableció rápidamente el *Fourth National Bank of New York* con un capital enorme de 5 millones de dólares. Después de la guerra, Cooke favoreció la reanudación de los pagos en especie, pero sólo si los nuevos billetes de los bancos nacionales se pudieran cambiar a la par por billetes verdes. En su entusiasmo sin límites por los billetes de los bancos nacionales y su dependencia de la deuda federal, Cooke, en 1865, publicó un panfleto proclamando que en menos de 20 años la circulación nacional de los billetes de banco alcanzaría la cifra de mil millones de dólares.⁸ El título del folleto de Cooke es revelador: *Cómo la deuda de nuestra nación puede ser una bendición. La deuda es riqueza pública, unión política, protección de la Industria y asiento seguro para la moneda nacional.*⁹

2.- LA ERA DE LA BANCA NACIONAL Y LOS ORÍGENES DEL SISTEMA DE RESERVA FEDERAL

Después de la Guerra Civil, el número de bancos y la cantidad de billetes y depósitos de los bancos nacionales aumentaron y, a partir de 1870, los bancos estatales empezaron a expandirse en su condición de entidades dedicadas a la creación de depósitos sobre la base constituida por las reservas que tenían en los bancos nacionales. El número de bancos nacionales aumentó de 1.294 en 1865 a 1.968 en 1873, mientras que el número de bancos estatales se elevó de 349 a 1.330 en el mismo período.

8 En realidad, Cooke se equivocó y los billetes de bancos nacionales nunca llegaron a esa cifra total. En cambio, fueron los depósitos los que se expandieron y alcanzaron la marca de mil millones de dólares antes de 1879.

9 Véase Sharkey, "*Money, Class and Party*", pág. 247.

Como resumen de la era de la banca nacional, podemos coincidir con John J. Klein en que:

*Los pánicos financieros de 1873, 1884, 1893 y 1907 fueron en gran parte una consecuencia de ... la acumulación de reservas y de la excesiva creación de depósitos por los reserve city banks y los central reserve city banks. Estos pánicos fueron desencadenados por las retiradas de dinero que tuvieron lugar en períodos de relativa prosperidad en las que los bancos prestaban todo lo que podían.*¹⁰

El principal efecto del pánico de 1873 fue llevar a la quiebra a los bancos que estaban demasiado inflados y a los ferrocarriles que se habían beneficiado de generosos subsidios del gobierno y de la especulación bancaria. En particular, podemos destacar que, aunque fuera solo simbólicamente, se hizo justicia y el extraordinariamente poderoso Jay Cooke recibió su merecido.

A finales de la década de 1860, Cooke había adquirido el control de la nueva transcontinental *Northern Pacific Railroad* que había recibido el mayor subsidio federal durante el gran auge del ferrocarril de la década de 1860: una concesión de terrenos de no menos de 47 millones de hectáreas.

Cooke vendía los bonos del ferrocarril del Pacífico Norte como había aprendido a vender los títulos de deuda pública: por ejemplo, contratando a panfletistas para escribir propaganda sobre el supuesto clima mediterráneo del noroeste americano. Muchos funcionarios del gobierno y destacados políticos estaban en la nómina de Cooke y de su compañía, incluyendo a Rutherford B. Hayes, al vicepresidente Schuyler Colfax y al secretario privado del presidente Grant, el general Horace Porter.

En 1869, Jay Cooke expresó su filosofía monetaria que consistía ni más ni menos que en mantener su descomunal participación en la vida económica y financiera estadounidense. "¿Por qué?", preguntó,

este Gran y Glorioso país tiene que verse atrofiado y empequeñecido —sus actividades congeladas y su sangre cuajada por culpa de esas miserables teorías del "dinero sólido"—, las enmohecidas teorías de una época pasada. Esos hombres que claman por su prematura reanudación no saben nada de ese gran y floreciente Oeste que crecería el doble de deprisa de no verse agobiado por la falta de medios ...

Sin embargo, cuatro años después, su suerte cambió y tanto el ferrocarril del Pacífico Norte como su negocio de venta de bonos del gobierno se

¹⁰ John J. Klein, "*Money and the Economy*", 2 nd. Ed. (New York: Harcourt, Brace and World, 1970), págs. 145-46.

derrumbaron. Y así, la poderosa Casa Cooke —"atrofiada y empequeñecida" por la economía de mercado— se estrelló y se declaró en quiebra, desencadenando el Pánico de 1873.¹¹

En cada uno de los pánicos bancarios posteriores a la Guerra Civil, 1873, 1884, 1893 y 1907, hubo una suspensión general de los pagos en especie. El Pánico de 1907 resultó ser el que fue económicamente más agudo de todos ellos. Casi todos los banqueros, como un solo hombre, habían defendido durante mucho tiempo que el sistema bancario nacional se tenía que reformar, que había que seguir adelante con franqueza y abiertamente, superando las contradicciones internas de ese sistema cuasi-centralizado para convertirlo en un sistema de banca centralizada.

Para los banqueros, la cartelización del sistema bancario nacional, aunque útil, no era suficiente. Creían que era necesario disponer de un banco central para proporcionar un *prestamista de última instancia*, un *Santa Claus* del gobierno federal que siempre estuviese dispuesto a rescatar a los bancos en dificultades. Por otra parte, se necesitaba un banco central para proporcionar elasticidad a la oferta monetaria. Una queja común de los banqueros y de los economistas en la última fase de la era de la banca nacional fue que la oferta monetaria era inelástica. En román paladino, esto significaba que no existía un mecanismo gubernamental para asegurar una mayor expansión de la oferta monetaria —especialmente durante los pánicos y depresiones, que era justamente cuando los bancos deseaban ser rescatados y no tener que contraerse—. El sistema bancario nacional era particularmente inelástico, ya que la emisión de billetes por parte de los bancos estaba condicionada a que éstos depositaran previamente bonos del gobierno en el Tesoro. Por otra parte, a finales del siglo XIX, los bonos del gobierno generalmente se vendían en el mercado a un 40 por ciento por encima de la par. Esto significaba que los bancos tenían que vender 1.400 dólares en reservas de oro para comprar 1.000 dólares de deuda pública —lo que impedía que los bancos pudieran emitir más billetes durante una recesión—.¹²

Además del crónico deseo de los bancos de ser subsidiados y cartelizados más eficazmente, los grandes bancos de Wall Street, a finales del siglo XIX, vieron que el control financiero de la nación se les estaba escapando. Porque los bancos estatales y otros bancos no nacionales habían comenzado a crecer más rápido y

11 Irwin Unger "*The Greenback Era: A Social and Political History of American Finance, 1865-1879*" (Princeton, NJ: Princeton University Press, 1964), págs. 46-47, 221.

12 En lo relativo a la agitación por parte de los banqueros y otros para sustituir el sistema de banca nacional por un banco central, véase entre otros, Robert Craig West, "*Banking Reform and the Federal Reserve, 1863-1923*" (Ithaca, NY: Cornell University Press, 1977).

a superar a los nacionales. Así, mientras que durante los años 1870 y 1880 la mayoría de los bancos eran nacionales, en 1896, los bancos no nacionales constituían el 61 por ciento del total y, en 1913, el 71 por ciento. En 1896, por otra parte, los bancos no nacionales tenían el 54 por ciento de los recursos totales de la banca del país y esta proporción había aumentado al 57 por ciento en 1913. La inclusión de Chicago y St. Louis como ciudades de reserva central después de 1887 aún diluyó más el poder de Wall Street. Con Wall Street perdiendo el control e incapaz de hacer frente a la situación, había llegado el momento de que el gobierno de Estados Unidos llevase adelante la centralización y cartelización bancarias y que el poder de Washington situara al sistema monetario bajo el control efectivo de Wall Street.¹³

Además tanto banqueros, como economistas, empresarios, políticos y partidos políticos estaban dispuestos a cambiar a un sistema de banca centralizada. Los economistas participaron en el generalizado cambio intelectual de finales del siglo XIX que supuso el abandono del *laissez-faire*, del dinero sólido y de un gobierno mínimo a los nuevos conceptos de estatismo y de gran gobierno alumbrados por la Alemania de Bismarck. El nuevo espíritu colectivista se dio a conocer como *progresismo*, una ideología también abrazada por empresarios y políticos. Como en el mercado libre habían fracasado sus intentos por alcanzar posiciones de monopolio, los grandes empresarios, después de 1900, recurrieron a los Estados y sobre todo al gobierno federal para que se encargara de subsidiar y cartelizar en su nombre. Y no sólo eso. En 1896 el Partido Demócrata perdió su estatus de campeón del *laissez-faire* y de paladín del dinero sólido, que había mantenido durante un siglo. Los estatistas e inflacionistas bajo el liderazgo de William Jennings Bryan habían capturado el Partido Demócrata en su convención presidencial de 1896. Con la desaparición del Partido Demócrata como partido libertario o liberal de la vida estadounidense, ambos partidos pronto cayeron bajo el hechizo progresista y estatista. Una nueva era estaba en marcha, sin que quedase prácticamente nadie para oponerse a su fuerza devastadora.¹⁴

13 Véase Gabriel Kolko, "*The Triumph of Conservatism: A Reinterpretation of American History, 1900-1916*" (Glencoe, Ill.: The Free Press, 1963), pág. 140.

14 Además de Kolko, "*Triumph of conservatism*", véase James Weinstein, "*The Corporate Ideal in The Liberal State, 1900-1918*" (Boston: Beacon Press, 1968). En cuanto a los nuevos intelectuales colectivistas, véase James Gilbert, "*Designing the Industrial State: The Intellectual Pursuit of Collectivism in America, 1880-1940*" (Chicago: Quadrangle Books, 1972); y Frank Tariello, Jr. "*The Reconstruction of American Political Ideology, 1865-1917*" (Charlottesville: Prensa de la Universidad de Virginia, 1981). En cuanto a la transformación del sistema de partidos de América con la toma de posesión de Bryan en 1896, véase Paul Kleppner, "*The Cross of Culture: A Social Analysis of Midwestern Politics, 1850-1900*" (Nueva York: The Free Press, 1970), y idem "*From Ethnoreligious Conflict to Social Harmony: Coalitional and Party Transformations in the 1890s*" en S. Lipset, ed, "*Emerging Coalitions in American Politics*" (San Francisco: Instituto de

El creciente consenso entre los banqueros era transformar el sistema bancario estadounidense mediante el establecimiento de un banco central. Ese banco tendría el monopolio absoluto en cuanto a la emisión de billetes y en lo relativo a los requisitos de las reservas y aseguraría que los bancos pudieran acumular una pirámide de activo y de pasivo de varias capas de altura por encima de sus billetes. El Banco Central podría rescatar a los bancos que tuvieran problemas e inflar la moneda de una manera suave, controlada y uniforme en toda la nación.

Una reforma bancaria con estos objetivos ya se consideró a comienzos de la década de 1890 y la Asociación de Banqueros Americanos y especialmente los bancos más grandes se mostraron particularmente favorables a ella. En 1900, el secretario del Tesoro del presidente McKinley, Lyman J. Gage, sugirió la creación de un banco central. Gage había anteriormente sido presidente de la Asociación de Banqueros de Estados Unidos y también presidente del *First National Bank of Chicago*, una organización cercana al *National City Bank of New York* entonces controlado por Rockefeller. En 1908, una comisión especial de la Cámara de Comercio de Nueva York, que incluía a Frank A. Vanderlip, presidente del National City Bank, pidió un nuevo banco central "*similar al Banco de Alemania*". El mismo año, una comisión de grandes banqueros formada por la Asociación de Banqueros Americanos y encabezada por A. Barton Hepburn, presidente del Consejo de Administración del *Chase National Bank* que a la sazón controlaba la Banca Morgan formuló recomendaciones en el mismo sentido.¹⁵

El Pánico de 1907 movilizó a los banqueros para acelerar las propuestas dirigidas a fundar un nuevo sistema bancario. Como tanto los intelectuales como los políticos simpatizaban ahora con un nuevo estatismo centralista, prácticamente no había oposición a la adopción del sistema europeo de bancos centrales. Los diversos cambios en los planes y propuestas reflejan las luchas por el poder entre los grupos políticos y financieros, que quedó finalmente resuelta con la *Federal Reserve Act* de 1913, que la Administración de Wilson llevó al Congreso donde fue aprobada por una amplia mayoría.

En medio de todas las maniobras por conquistar el poder, quizás el evento más interesante fue una cumbre secreta que se celebró en la isla Jekyll, Georgia en diciembre de 1910, en la que los máximos representantes de las fuerzas partidarias de la centralización bancaria se reunieron para negociar un acuerdo sobre las características esenciales del nuevo plan. Los conferenciantes fueron el senador Nelson Aldrich W (R., RI), un pariente de Rockefeller, que había dirigido unos estudios que respaldaban la centralización bancaria en el seno de la

Estudios Contemporáneos, 1978), págs. 41-59.

15 Véase Kolko, "*Triumph of Conservatism*", págs. 146-53.

Comisión Monetaria Nacional creada por el Congreso; Frank A. Vanderlip del *National City Bank* de Rockefeller; Paul M. Warburg, de la firma de banca de inversión *Kuhn, Loeb & Co.*, que había emigrado de Alemania para traer a los Estados Unidos las bendiciones de la banca centralizada; Henry Davison, socio de *J.P. Morgan & Co.* y Charles Norton, del *Fourth National Bank of New York* entonces controlado por la Banca Morgan. Con intereses tan poderosos como los Morgan, los Rockefeller, Kuhn y Loeb estando básicamente de acuerdo en un nuevo banco central ¿Qué podría oponerse a él?

Una anécdota particularmente irónica es que dos de los economistas que desempeñaron un papel especialmente importante en el establecimiento del Sistema de Reserva Federal fueron hombres muy conservadores que pasaron el resto de sus vidas atacando las políticas inflacionistas de la Reserva Federal (aunque no, lamentablemente, hasta el extremo de llegar a repudiar su propio papel en su creación). Fueron, el profesor de la Universidad de Chicago, J. Laurence Laughlin y su antiguo alumno, entonces profesor de las Universidades de Washington y de Lee, H. Parker Willis. Laughlin y Willis jugaron un papel importante, no sólo en la redacción técnica del proyecto de ley y en la configuración de la estructura de la Fed, sino también como propagandistas políticos del nuevo banco central.

XVI.- LA BANCA CENTRALIZADA EN ESTADOS UNIDOS: IV.- EL SISTEMA DE RESERVA FEDERAL

1.- LA ESTRUCTURA INFLACIONARIA DE LA FED

El nuevo Sistema de Reserva Federal fue diseñado deliberadamente como un motor de inflación, el banco central controlaría la inflación y se encargaría de que fuese uniforme. En primer lugar, el sistema bancario se transformó para que solamente los Bancos de la Reserva Federal pudieran imprimir billetes. Los bancos adheridos o miembros, no pudiendo ya imprimir papel-moneda, sólo podrían comprárselo a la Reserva Federal con cargo a los depósitos que tuviesen en la Fed. Se mantuvieron los diferentes requisitos de reservas para los *central reserve city banks*, *reserve city banks* y *country banks*, pero la Fed sería ahora la única base sobre la que se asentaría toda la pirámide bancaria. Se esperaba que el oro se centralizase en la Reserva Federal con lo que ahora la Fed podría acumular sus depósitos a razón de 2,86 veces la 1 sobre su oro y sobre sus billetes a razón de 2,5 veces el valor en oro de sus billetes (Es decir, sus requisitos de reserva eran: el 35 por ciento del total de los depósitos respecto de su oro y del 40 por ciento para sus billetes con relación al oro).¹ Por consiguiente, como las reservas de oro de los bancos nacionales se centralizaron en la Fed, ésta pudo emplearlas para expandir todavía más su balance. Todos los bancos nacionales se vieron obligados a ser miembros del Sistema de Reserva Federal, mientras que los bancos estatales pudieron elegir voluntariamente si querían o no serlo; pero los no-miembros también estarían controlados por la Fed ya que para conseguir dinero efectivo para sus clientes, tendrían obligatoriamente que mantener cuentas de depósito abiertas en los bancos miembros de la Reserva Federal al ser éstos los únicos que podían proporcionárselo.

1 Desde que se estableció el Sistema de Reserva Federal, los límites a los coeficientes de reserva de la propia Fed se han ido progresivamente reduciendo, hasta ahora no existe límite estatutario alguno a las ansias inflacionistas de la Fed.

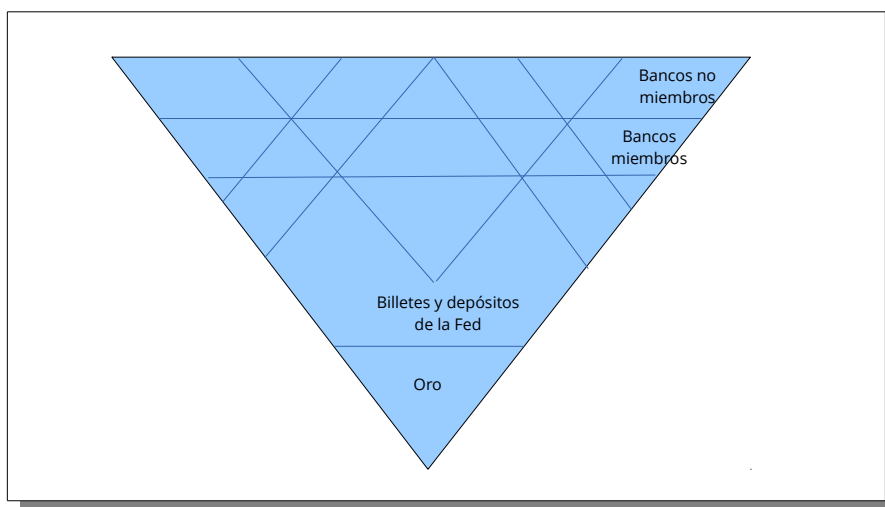


FIGURA 16.1.- LA ESTRUCTURA PIRAMIDAL DE LA RESERVA FEDERAL

La Figura 16.1 representa la nueva pirámide invertida creada por el Sistema de Reserva Federal en 1913. Los bancos no asociados descansan sobre los bancos miembros, que a su vez se apoyan sobre la Fed, que acumula sus billetes y depósitos encima del oro que atesora. El nuevo banco central, al ser un miembro del gobierno federal, disfruta del gran prestigio del Estado y también tiene un monopolio legal sobre la emisión de billetes.

Phillips, McManus, y Nelson señalaron cómo se diseñó esta centralización de las reservas para que sirviese a fines inflacionistas:

Supongamos que el total de las reservas de efectivo de todos los bancos comerciales antes de la introducción de la banca centralizada ascendiese a 1.000 millones de dólares. Sobre estas reservas y suponiendo una mínima relación o ratio reservas/depósitos del 10 por ciento, el sistema bancario podría expandir el crédito hasta 10.000 millones de dólares. Ahora, supongamos que se instaura el Sistema de Reserva Federal y que todas las reservas de efectivo existentes se transfieren a las cámaras acorazadas de los recién constituidos bancos de la Reserva Federal, donde se convierten en depósitos de los bancos miembros (y al mismo tiempo computan como reservas a su favor). Con esos 1.000 millones de dólares que los bancos miembros tienen depositados tienen que mantener una reserva de efectivo mínima del 35 por ciento o sea de 350 millones de dólares. El resto hasta los 1.000 millones de dólares en efectivo, o sea 650 millones de dólares, se convierte en reservas excedentarias de los bancos miembros. Con ellas pueden aumentar sus depósitos y sus reservas, por una cantidad máxima de alrededor de 1.900 millones.

En otras palabras, los bancos de la Reserva Federal ahora tienen 2.900 millones de dólares en depósitos cuya titularidad corresponde a instituciones del sistema (que respaldan con los 1.000 millones de dólares que tienen en concepto de reserva o sea aplicando un coeficiente de reserva del 35 por ciento) o, inversamente, los bancos miembros tienen ahora 2.900 millones de dólares en reservas legales, sobre la base de las cuales pueden ahora ampliar sus créditos hasta un monto total de 29.000 millones de dólares. Por el hecho de poseer esas reservas adicionales de 1.900 millones de dólares ... los bancos pueden ahora agregar 19.000 millones de dólares en nuevos créditos en vez de los 10.000 millones de dólares de antes.²

Pero éste no es el único aspecto inherentemente inflacionista de la estructura del Sistema de Reserva Federal. En 1913, cuando se instituyó la Fed, el elemento singularmente más importante del papel-moneda en circulación era el *Gold Certificate* (oro certificado) que emitía la Fed y respaldaba al cien por cien con oro depositado en el Tesoro. Pero en pocos años, la Fed siguió la política de retirar de circulación esos títulos y sustituirlos por billetes de la Reserva Federal. Pero como los billetes de la Reserva Federal sólo tenían que estar respaldados al 40 por ciento con oro, esto significaba que el 60 por ciento del oro así liberado quedaba disponible como base sobre la que acumular un múltiplo de dinero bancario.

Además, cuando se decidió crear el Sistema de Reserva Federal se acordó que los requisitos de reservas previamente existentes quedasen reducidos aproximadamente a la mitad, permitiendo así una duplicación de los depósitos. El coeficiente medio de reservas de todos los bancos antes del advenimiento de la Fed era del 21,10 por ciento. En virtud de las disposiciones de su ley fundacional, la *Federal Reserve Act de 1913 (Ley de la Reserva Federal de 1913)* este requisito se redujo al 11,60 por ciento y en junio de 1917 aún se redujo más hasta el 9,8 por ciento.³ No es por ello casualidad que la Reserva Federal desde su creación a finales de 1913 hasta finales de 1919, fuese capaz de duplicar la oferta de dinero existente. El total de depósitos de los bancos aumentó de 9.700 millones en junio de 1914 a 19.100 millones de dólares en enero de 1920, mientras que el total de los saldos de efectivo y de los depósitos aumentó de

2 C.A. Phillips, T.E. McManus, y R.W. Nelson, "*Banking and the Business Cycle*" (Nueva York: Macmillan, 1937), págs. 26-27. De hecho, el potencial inflacionista de la nueva centralización no era tan grande como éste, ya que el sistema bancario nacional anterior no era totalmente descentralizado, pero ya se había casi centralizado para poder expandirse a partir de un puñado de bancos de Wall Street.

3 Phillips, et al., "*Banks and the economic cycle*", pág. 23n.

11.500 a 23.300 millones de dólares en el mismo período. Por otra parte, el ímpetu de la Fed se demuestra por el hecho de que los depósitos de bancos no-miembros se expandieran tan sólo en un tercio durante estos seis años, mientras que los depósitos de los bancos miembros aumentaron en un 250 por ciento.

Otra de las medidas inflacionistas que se tomaron en los orígenes del Sistema de Reserva Federal fue, por vez primera, la de reducir drásticamente los requisitos de reserva para los depósitos a plazo o de ahorro, en comparación con los depósitos a la vista. Durante la era del sistema bancario nacional, el coeficiente de reserva, con un promedio del 21,1 por ciento, se aplicaba por igual a los depósitos a plazo y a los depósitos a la vista. La primera *Federal Reserve Act* redujo considerablemente los requisitos de las reservas para los depósitos a plazo de la banca comercial hasta el 5 por ciento y en 1917 lo redujo aún más hasta el 3 por ciento.

Es cierto que si un depósito es de verdad un depósito a plazo o de ahorro, de ningún modo debería formar parte de la oferta monetaria y por lo tanto no necesitaría cumplir ningún requisito de reserva (suponiendo que los pasivos monetarios debieran sujetarse a dicho requisito). Sin embargo, la creación de depósitos a plazo a través de un préstamo es profundamente sospechosa de no constituir un depósito a plazo en absoluto sino más bien un depósito a la vista oculto o encubierto. Al crearse la Reserva Federal se autorizó una drástica reducción de los coeficientes de reserva sobre los depósitos a plazo, con lo que los bancos comerciales tuvieron un incentivo enorme en desplazar a su clientela hacia depósitos a plazo para así poder inflar aún más. Y, de hecho, eso es precisamente lo que ocurrió a partir de 1913 y durante la década de 1920. Depósitos que eran legalmente depósitos a plazo y que sólo vencían a los 30 días eran en realidad *de facto* depósitos a la vista.

Los mismos directivos de la Reserva Federal admitieron que, durante los años 1920,

se desarrolló una tendencia a inducir a los depositantes a que transfiriesen sus fondos desde las cuentas corrientes (cuenta de depósito —con chequera—) a cuentas de ahorro. Los Bancos con frecuencia no sólo permitieron semejantes transferencias sino que las alentaron con el fin de beneficiarse de coeficientes de reservas más bajos y obtener una mayor base sobre la que poder expandir sus créditos. ... En muchos casos, sobre todo en los grandes centros financieros, la vertiente de ahorro de estos instrumentos se vio

*debilitada al permitirse a los depositantes librar un cierto número de cheques contra depósitos a plazo.*⁴

Desde el inicio del Sistema de Reserva Federal, los depósitos a plazo se expandieron más rápidamente que los depósitos. De junio 1914 a enero 1920, cuando los depósitos crecieron de 9,7 mil millones a 19,1 mil millones de dólares o un 96,9 por ciento, los depósitos a plazo en los bancos comerciales aumentaron de 4,6 mil millones a 10,4 mil millones de dólares, o un 126,10 por ciento. Más tarde, en el gran *boom* de la década de 1920, posterior a la crisis de 1920-21, el total de los depósitos aumentó de 16.700 millones en julio de 1921 a 22.800 millones de dólares, ocho años después, en julio de 1929, un incremento del 36,50 por ciento. Por otra parte, los depósitos a plazo en los bancos comerciales se expandieron de 11.200 millones a 19.700 mil millones de dólares en el mismo período, una mucho mayor subida, del 75,90 por ciento. El gran *boom* de la década de 1920 fue impulsado en gran medida por la expansión del crédito propiciada por los depósitos a plazo.

Por otra parte, Phillips, McManus, y Nelson señalan que, con mucho, la mayor expansión de los depósitos a plazo se produjo en ciudades de la Reserva Central (Nueva York y Chicago) donde se realizaban todas las operaciones a mercado abierto de la Fed. Los depósitos a plazo de los *central reserve city banks* aumentaron un 232 por ciento desde diciembre 1921 a diciembre 1929; mientras que los de los *reserve city banks* se incrementaron en un 132 por ciento y los de los *country banks* en un 77 por ciento en el mismo período. Por otra parte, el aumento de los depósitos a plazo se produjo en su mayor parte en los años 1922, 1925, y 1927 —precisamente tres años de muchas compras en el mercado abierto por parte de la Reserva Federal y por lo tanto de creación de nuevas reservas para los bancos de la Reserva Federal—. Significativamente, estos hechos demuestran que los depósitos a plazo en la década de 1920 no eran verdaderamente vehículos para canalizar el ahorro, sino simplemente un medio conveniente por el que los bancos comerciales se expandieron aprovechando las nuevas reservas generadas por las operaciones a mercado abierto de la Reserva Federal.

Phillips, McManus, y Nelson describieron el proceso como sigue:

Cronológicamente y causalmente, el orden de los acontecimientos fue el siguiente: las compras a mercado abierto de la Reserva Federal dieron lugar a la expansión de los saldos de las reservas de los

4 Citado en M. Friedman y A. Schwartz, "*Monetary History of The United States 1867-1960*" (Princeton NJ: Oficina Nacional de Investigación Económica, 1963), págs. 276-77. También *ibid.*, P. 277n. Ver también Phillips, et al., "*Banking and the Business Cycle*", págs. 29, 95-101.

*bancos-miembros; estas reservas sirvieron para instigar mayores inversiones por parte de los bancos miembros; y los créditos resultantes tomaron en gran medida la forma de depósito a plazo. Los reserve city banks bombaron dinero en el mercado monetario, induciendo un crecimiento de las reservas que se emplearon en nuevas y mayores inversiones ... que llevaron más depósitos al sistema bancario; y el aumento de los depósitos, al no ser fondos que las empresas y los empresarios necesitasen utilizar en transacciones corrientes y que quisiesen por ello mantener en cuentas se canalizó hacia depósitos a plazo que proporcionarían intereses.*⁵

Que esos depósitos a plazo o de ahorro eran, a todos los efectos prácticos, equivalentes a depósitos es algo que ya puso de relieve el gobernador George L. Harrison, Director del *Federal Reserve Bank of New York*, cuando en 1931 testificó que cualquier banco que sufriera una corrida bancaria debería atender de inmediato la orden de su cliente y pagar no solo los saldos de sus depósitos sino también los de sus depósitos a plazo o de ahorro. Cualquier intento de hacer cumplir el plazo de notificación oficial de 30 días para la redención probablemente provocaría que el Estado o la autoridad bancaria federal (el *Comptroller of the Currency*) ordenase cerrar el banco inmediatamente. De hecho, las importantes corridas bancarias de 1931-1933 se llevaron a cabo tanto para recuperar el dinero depositado en cuentas corrientes como en cuentas a plazo. El director del *National City Bank of New York* en aquel momento reconoció que "ningún banco comercial podía pretender que tenía derecho a retrasar el pago de esos depósitos a plazo".⁶

2.- LAS POLÍTICAS INFLACIONISTAS DE LA FED

Comprensiblemente una estructura profundamente inflacionista favorece políticas inflacionistas. Las políticas las promulgan y las ponen en práctica personas concretas por lo que tenemos que examinar qué grupos tenían el control, cuales eran sus motivaciones y cuales fueron los procedimientos que emplearon para llevar a cabo la expansión monetaria tras el lanzamiento de la Reserva Federal. Sabemos, en general, que los banqueros, especialmente los grandes, estaban utilizando al gobierno federal para cartelizar y como mecanismo inflacionista. Pero ¿qué hay de los detalles? ¿Qué banqueros?

5 Phillips, et al., "*Banking and the Business Cycle*", pág. 99. Sobre los depósitos a plazo en los años veinte, véase también "*America's Great Depression*", 3ª ed. de Murray N. Rothbard

6 Citado en la obra de Rothbard "*America's Great Depression*", pág. 316n. Véase también Lin Lin, "*Are Time Deposits Money?*" *American Economic Review* (marzo de 1937): 76-86. Lin señala que los depósitos y a plazo eran intercambiables a la par y en efectivo y así los consideraba el público.

Con la aprobación de la *Federal Reserve Act*, el presidente Wilson en 1914 nombró a un tal Benjamin Strong para ocupar el que entonces era el cargo más poderoso del Sistema de Reserva Federal. Strong fue nombrado gobernador del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, y rápidamente convirtió ese puesto en el puesto dominante del sistema, desde el que decidir de manera autocrática sobre la política de la Fed, sin consultar o incluso en contra de los deseos de la Junta de Gobernadores de Washington (*Federal Reserve Board*). Strong continuó siendo el principal líder de la Reserva Federal desde 1914 hasta su muerte en 1928.

Strong desarrolló una política inflacionista durante todo su mandato, por primera vez durante la Primera Guerra Mundial, y luego con cada brote expansivo de las reservas del banco de principios de los años 1920, de 1924 y de 1927. Si bien es cierto que los precios al por mayor no subieron, se les impidió bajar por efectos del incremento de la inversión de capital, de la productividad y de la oferta de bienes durante la década de 1920. La expansión del dinero y el crédito generado por la Fed durante la década de 1920 mantuvo los precios artificialmente altos y creó un pernicioso *boom* y unas mayores inversiones en bienes de capital y en la construcción así como en las acciones cotizadas en bolsa y en el mercado inmobiliario. Fue sólo al concluir el proceso de expansión monetaria tras la muerte de Strong cuando concluyó el ciclo de auge lo que trajo consigo una recesión —que se convirtió en una depresión crónica por la masiva interferencia de los presidentes Hoover y Roosevelt—.

¿Pero quién era Strong y por qué persiguió esas políticas inflacionistas y, en última instancia, desastrosas? En primer lugar, hay que entender que, como otros funcionarios y dirigentes políticos, su ascenso en 1914 no fue fruto de la casualidad. En el momento de su nombramiento, Strong ya era Presidente de la *Banker's Trust Company* de Nueva York —un banco creado por los Morgan para concentrarse en el nuevo campo de los *Trusts* o fideicomisos—. Tentado en un principio por rechazar esa alta responsabilidad, a Strong le persuadieron a aceptarlo dos de sus mejores amigos: Henry Davison, socio de J.P. Morgan & Co., y Dwight Morrow, otro socio de Morgan. Pero un tercer socio de Morgan, y otro buen amigo suyo, Thomas W. Lamont, también influyó a la hora de convencerle a asumir la tarea. Strong fue también un viejo amigo de Elihu Root, un estadista y abogado de Wall Street especializado en sociedades, que había estado durante mucho tiempo en el círculo de los Morgan, habiendo llegado a intervenir como abogado personal del mismísimo J.P. Morgan.

No es exagerado decir, por tanto, que Strong era un hombre de Morgan, y que sus actuaciones pro-inflacionistas cuando estuvo al frente de la oficina se ajustaron a los puntos de vista de Morgan. Sin la actividad inflacionista de la

Reserva Federal, por ejemplo, los Estados Unidos no podrían haber entrado y combatido en la Primera Guerra Mundial. Ya en 1914, la Banca Morgan estaba involucrada hasta las trancas en la causa aliada. Morgan era el agente fiscal del Banco de Inglaterra y tenía la exclusiva para colocar en Estados Unidos toda la deuda pública británica y francesa durante la Primera Guerra Mundial. No sólo eso: J.P. Morgan & Co. era quien financiaba gran parte de las fábricas de municiones que exportaban armas y material de guerra a las naciones aliadas.

Los Ferrocarriles de Morgan estaban inmersos en problemas financieros cada vez más graves y en 1914 se había declarado la bancarrota de la *New Haven Railroad* en la que Morgan tenía invertidos 400 millones de dólares. Concentrado en los ferrocarriles y un poco rezagado en las actividades de financiación de la industria, con el cambio de siglo a Morgan se le escapaba su dominio sobre el negocio de la banca de inversión. Ahora, la Primera Guerra Mundial había llegado como un regalo del cielo para mayor fortuna de Morgan y su prosperidad estaba íntimamente unida a la causa aliada.

No es de extrañar que los socios de Morgan tomaran la iniciativa en la agitación propagandística a favor de las causas británica y francesa en los Estados Unidos; y que clamasen por que los Estados Unidos entraran en la guerra en el bando aliado. Henry Davison estableció la *Aerial Coast Patrol* (Patrulla aérea de la Costa) en 1915, y Willard Straight y Robert Bacon, ambos socios de Morgan, tomaran la iniciativa de organizar un Campamento de Entrenamiento para hombres de negocios en Plattsburgh, Nueva York, con el fin de convencerlos para que apoyaran el reclutamiento universal y forzoso. Elihu Root y el propio Morgan fueron particularmente activos a la hora de presionar para que Estados Unidos entrara en la guerra en el bando aliado. Por otra parte, el presidente Wilson estaba rodeado de gente de Morgan. Su yerno, el secretario del Tesoro, William G. McAdoo, había sido rescatado de la quiebra financiera por Morgan. El Coronel Edward M. House, misterioso y poderoso asesor en materia de política exterior de Wilson, estaba conectado con los ferrocarriles de Morgan en Texas. McAdoo escribió a Wilson que las exportaciones de guerra a los aliados traerían "gran prosperidad" a los Estados Unidos, por lo que los préstamos a los aliados para financiar este tipo de exportaciones se habían convertido en necesarios.⁷

Strong prosiguió con sus políticas inflacionistas durante la década de 1920, en gran parte para ayudar a Gran Bretaña a escapar de las consecuencias de su propio y desastroso programa inflacionista. Durante la Primera Guerra Mundial, todos los países europeos habían inflado enormemente para poder pagar los

7 Sobre el papel de los Morgan para conducir la Administración de Wilson a la guerra, véase Charles Callan Tansill, *America Goes to War* (Boston: Little, Brown and Co., 1938), caps. II-IV.

gastos de la guerra, por lo que se vieron obligados a ir paulatinamente abandonando el patrón oro. Incluso Estados Unidos, que participó en la guerra durante sólo la mitad del tiempo que las demás potencias beligerantes, suspendió efectivamente la vigencia del patrón oro durante la misma.

Después de la guerra, Gran Bretaña, la principal potencia mundial que controlaba la política financiera y económica de la Liga de las Naciones, tomó la fatídica decisión de volver al patrón oro con una libra esterlina altamente sobrevalorada. Gran Bretaña deseaba recuperar el prestigio que había ganado bajo el patrón oro, pero sin tener que pagar el precio de mantener una política de dinero sólido no inflacionista. Insistía tercamente en restablecer la libra con el valor que tenía antes de la guerra de aproximadamente 4,86 dólares, un tipo de cambio demasiado alto para la libra de posguerra que la inflación había depreciado. En cierto momento después de la guerra, la libra había caído a 3,40 dólares en el mercado cambiario. Pero, Gran Bretaña estaba decidida a volver al patrón oro a 4,86 dólares la libra para lo que persuadió a los demás países europeos en la Conferencia de Génova de 1922 para restaurar, no el genuino patrón oro, sino uno falsificado. En lugar de que cada nación emitiera su propia moneda y que ésta fuese directamente canjeable por oro, tendría que mantener sus reservas en Londres bajo la forma de saldos en libras esterlinas y sería Londres quien a su vez canjearía las libras por oro. Así fue como los demás países pudieron inflar sus respectivas monedas a partir de sus propias reservas en libras esterlinas y como las libras se inflaron y depreciaron durante los años 1920. Gran Bretaña pudo entonces imprimir libras sin preocuparse de tener que reembolsar con oro los saldos acumulados en libras esterlinas.

Una libra sobrevalorada significó que Gran Bretaña estuvo crónicamente deprimida durante la década de los años 1920, ya que sus mercados de exportación, que eran clave, sufrieron permanentemente de precios artificialmente altos en términos de libras. Gran Bretaña podría haber superado este problema por la deflación monetaria masiva, lo que habría reducido sus precios y habría hecho más competitivas sus exportaciones. Pero Gran Bretaña quería inflar, no desinflar, por lo que trató de apuntalar su estructura inventando un patrón oro, y volviendo a un oro en lingotes (*bullion*), en lugar de a un patrón oro de tipo monetario, por lo que sólo los grandes comerciantes podían en realidad canjear los billetes o depósitos por oro. Además, Gran Bretaña convenció a otros países europeos para que aplicaran también un estándar oro que sobre valoraba sus propias monedas, desalentando así sus propias exportaciones y estimulando las importaciones procedentes de Gran Bretaña.

Después de algunos años, sin embargo, los saldos en libras apilados en las cuentas de otros países eran tales que toda esa chapuza de estructura

monetaria internacional de la década de 1920 se tenía que venir abajo. Gran Bretaña tuvo cierto éxito con los países europeos, a los que podía presionar o incluso obligar a aceptar el sistema alumbrado en Génova. ¿ Pero, con los Estados Unidos, qué? Ese país era demasiado poderoso para que Gran Bretaña pudiera coaccionarle y el peligro para su política inflacionista de la década de 1920 se encontraba en el hecho de que si no quería perder todo su oro en provecho de Estados Unidos se veía obligada a contraer y reventar la burbuja que había creado.

Parecía que la única esperanza era convencer a los Estados Unidos para que inflasen también, lo que evitaría que el oro de Gran Bretaña acabase en Estados Unidos. El director del Banco de Inglaterra Montagu Norman, el arquitecto del sistema de Génova, llevó a cabo esa tarea de persuasión brillantemente. Norman desarrolló una estrecha amistad con Strong, viajó periódicamente a los Estados Unidos de incógnito y participó en conferencias secretas con Strong, donde sin saberlo nadie, Strong aceptó otra ronda de inflación en los Estados Unidos con el fin de "ayudar a Inglaterra." De ninguna de esas consultas se informó a la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal en Washington. Además, Strong y Norman se mantuvieron en estrecho contacto intercambiándose telegramas semanalmente. Strong reconoció a su asistente en 1928 que *"muy poca gente se daba cuenta de que en realidad estábamos ahora expiando la decisión que se tomó a principios de 1924 en el sentido de ayudar a que el resto del mundo volviera a una base monetaria y financiera sólida"* —es decir, ayudar a Gran Bretaña a mantener una versión falsa e inflacionista del patrón oro—. ⁸

¿Pero por qué lo hizo Strong? ¿Por qué permitió a Montagu Norman que lo llevase de la nariz a aplicar una política errónea con el fin de apuntalar la errónea estructura monetaria de Gran Bretaña? Algunos historiadores han especulado que Norman tuvo sobre el Neoyorquino un ascendente personal semejante al ejercido por *Svengali* ⁹. Es más plausible, sin embargo, hallar esa influencia en la conexión común de los dos bancos centrales con *J.P. Morgan & Co.*, como hemos

8 O. Ernest Moore a Sir Arthur Salter, 25 de mayo de 1928. Citado en la obra de Rothbard, *"America's Great Depression"*, pág. 143. En el otoño de 1926, un destacado banquero admitió de las malas consecuencias que se seguirían de la política de dinero barato de Strong, pero afirmó *"que no se puede evitar. Es el precio que debemos pagar para ayudar a Europa"*. Parker H. Willis, *"The Failure of the Federal Reserve"*, *North American Review* (1929): 553.

9 Según Wikipedia Svengali es un personaje de ficción de la novela de 1895 de Jorge du Maurier *"El Sombrero de fieltro"*. Los eruditos ven en el personaje de dicha novela Svengali un ejemplo clásico de antisemitismo en la literatura porque siendo judío, de origen Oriental europeo, seduce, domina y explota a Trilby una joven muchacha inglesa a quien convierte en una cantante famosa. La palabra "svengali" ha venido a referir a una persona que, con mala intención, domina, manipula y controla a una persona creativa como un cantante o un actor. (N. del T.).

visto, era el agente fiscal del Banco de Inglaterra y del gobierno británico. El propio Norman tenía vínculos personales y familiares de toda la vida con banqueros internacionales de Nueva York. Había trabajado durante varios años cuando era joven en la oficina que *Brown Brothers & Co.* tenía en Nueva York y había sido socio de la firma de banca de inversión londinense *Brown, Shipley & Co.* El propio abuelo de Norman, de hecho, había sido socio de *Brown, Shipley & Co.* y de *Brown Brothers*. En este caso, como en muchos otros, es probable que los lazos que uniesen a los dos hombres fuesen principalmente de tipo financiero.

XVII.- CONCLUSIÓN: LA SITUACIÓN ACTUAL DE LA BANCA Y LO QUE PUEDE HACERSE AL RESPECTO.

1.- EVOLUCIÓN SEGUIDA Y SITUACIÓN ACTUAL

A partir de 1913 se establece e inicia su andadura el Sistema de Reserva Federal. Podemos esbozar rápidamente el recorrido que ha seguido desde entonces hasta hoy. Tras la inflación impulsada por la Fed que llevó al auge de la década de 1920 y a la depresión de 1929, la bien fundada desconfianza que el público tenía respecto de todos los bancos, la propia Fed incluida, provocó que se generalizasen las peticiones de reembolso en efectivo metálico, o sea en oro, de los depósitos bancarios y de los billetes de la Reserva Federal. Después de la crisis de 1929, la Fed intentó frenéticamente generar inflación por medio de enormes compras a mercado abierto y mediante cuantiosos préstamos a la banca. Estos intentos tuvieron éxito en cuanto a que consiguieron que bajara el tipo de interés, pero se estrellaron contra el muro de la común desconfianza hacia los bancos. Por otra parte, el temor a los pánicos bancarios que aquejaba a los bancos junto al temor que éstos tenían a la quiebra de sus deudores les llevó a acumular reservas en exceso, como no se había visto ni antes ni después de los años 1930.

Por último, en 1933 la Administración Roosevelt decidió sacar a Norteamérica del patrón oro interno con lo que a partir de entonces, dentro de los Estados Unidos, el dólar sería el único dinero oficial, un papel-moneda fiduciario impreso por la Reserva Federal. El dólar se devaluó al cambiar su definición con respecto al oro que pasó de ser equivalente a 1/20 de onza a 1/35. Internacionalmente el dólar se mantuvo dentro el patrón oro ya que los gobiernos extranjeros y los bancos centrales pudieron seguir canjeando sus dólares por su equivalente en oro, si bien aplicando la ratio recién devaluada. A los ciudadanos estadounidenses se les prohibió poseer oro y las existencias de oro que tenían fueron confiscadas por el gobierno de Estados Unidos justificándola en la situación de emergencia causada

por la depresión. Ese oro sigue presumiblemente almacenado en Fort Knox y en otros lugares dispuestos al efecto por el Tesoro de Estados Unidos.

En 1933, se aprobó otra fatídica ley de Roosevelt que proporcionaba garantía federal a los depósitos bancarios a través de la *Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)*. A partir de ese momento, los pánicos bancarios y el recelo que causaban a los bancos, prácticamente desaparecieron. Hasta el punto de que el único control que existe actualmente frente a la inflación del crédito de origen bancario es la dudosa esperanza de que la Fed imponga restricciones a los bancos.

La continua inflación de la oferta monetaria de la década de 1930 que auspició la Fed sólo consiguió que subieran los precios pero no sacó a Estados Unidos de la Gran Depresión. La razón de la depresión crónica fue que, por primera vez en la historia de Estados Unidos, el presidente Herbert Hoover, seguido de cerca y en mayor medida por Franklin Roosevelt, intervinieron masivamente. Antes de 1929, todas las Administraciones habían permitido que se produjera el ciclo recesivo para que llevara a término su constructiva y correctiva labor tan pronto como fuese posible y que la recuperación general llegara en un año o en menos tiempo. Pero ahora, Hoover y Roosevelt intervinieron vigorosamente: obligando a las empresas a mantener los salarios; prestando enormes cantidades de dinero federal con el fin de intentar mantener a flote empresas muy debilitadas; proporcionando ayuda a los desempleados; ampliando los programas de obras públicas; expandiendo el dinero y el crédito; apoyando a los precios agrícolas; e incurriendo en déficits federales. Esta intervención masiva del gobierno prolongó la recesión indefinidamente, convirtiendo lo que habría sido una corta y rápida recesión en una depresión crónica y debilitadora.

Franklin Roosevelt no sólo nos trajo una crónica y masiva depresión; también logró que el comienzo del auge inflacionista de 1933-1937 tuviera lugar en un contexto de depresión. Esta primera depresión con inflación de la historia fue la precursora de los endémicos períodos de estancamiento con inflación del período posterior a la Segunda Guerra Mundial. En 1937, la Reserva Federal estaba preocupada por el exceso de reservas que los bancos habían acumulado por lo que repentinamente duplicó los requisitos de reservas con lo que precipitó una recesión-dentro-de-una-depresión de 1937-1938 .

Mientras tanto, como Estados Unidos mantuvo un patrón oro, aunque fuera solo parcial mientras que los demás países habían adoptado estándares puramente fiduciarios, el oro empezó a fluir en grandes cantidades hacia los Estados Unidos, un flujo acelerado por las condiciones de la guerra que se avecinaba en Europa. El colapso del inestable e inflacionista patrón oro creado por los británicos, que se produjo con la depresión, condujo a un peligroso

mundo de competencia y conflicto entre monedas nacionales y bloques proteccionistas. Cada nación trató de subsidiar sus exportaciones y restringir las importaciones compitiendo por medio de tarifas, contingentes y devaluaciones monetarias.

El generalizado conflicto económico entre naciones y entre regiones de la década de 1930 jugó un papel importante, que no ha sido suficientemente ponderado, en el estallido de la Segunda Guerra Mundial. Después de la guerra, el Secretario de Estado Cordell Hull hizo el siguiente comentario revelador:

La guerra no enfrentó a Estados Unidos con ninguno de los países con los que habíamos sido capaces de negociar un acuerdo comercial. También es un hecho que, con muy pocas excepciones, los países con los que firmamos acuerdos comerciales se unieron a nosotros para resistir al Eje. El alineamiento político sigue al económico.¹

Con el estallido de la Segunda Guerra Mundial la reconstrucción del sistema monetario internacional bajo una nueva forma de patrón oro internacional entre los bloques monetarios en conflicto de la década de 1930 se convirtió para los Estados Unidos en uno de los objetivos primordiales de la guerra. Esta nueva forma de patrón oro, establecida en una conferencia internacional celebrada en 1944 en Bretton Woods gracias a la gran presión de Estados Unidos, se parecía mucho al malogrado sistema británico de la década de 1920. La diferencia era que las monedas fiduciarias del mundo ahora se apoyaban sobre reservas en dólares acumuladas en Nueva York en lugar de reservas en libras esterlinas depositadas en Londres; una vez más, sólo el país emisor de la moneda de reserva, en este caso Estados Unidos, seguía canjeando su moneda por oro.

Hizo falta que los Estados Unidos ejercieran mucha presión, a través del *Club of Lend-Lease* (el club de Préstamo y Arriendo), para persuadir a los renuentes británicos a abandonar su muy estimado bloque monetario de la década de 1930. En 1942, Hull podría esperar con confianza que "el liderazgo hacia un nuevo sistema internacional en materia de relaciones comerciales y otros asuntos económicos recaerá en gran medida sobre los Estados Unidos debido a su gran fuerza económica. Asumiríamos ese liderazgo y la responsabilidad que conlleva, principalmente por razones de puro interés egoísta nacional".²

1 Cordell Hull, "*Memoirs*" (Nueva York: Macmillan, 1948), vol. 1, pág. 81. Véase, en particular, Murray N. Rothbard, "*The New Deal and The International Monetary System*", en L. Liggio y J. Martin, eds., "*Watershed of Empire: Essays on New Deal Foreign Policy*" (Colorado Springs, Colo. : Ralph Myles, 1976), págs. 19-64.

2 Rothbard, "*New Deal*", pág. 52.

Durante un tiempo, los líderes económicos y financieros de Estados Unidos consideraron que el sistema de Bretton Woods sería una bendición. La Fed podría inflar con impunidad, pues era seguro que, en contraste con el patrón oro clásico, los dólares acumulados en el extranjero se quedarían en manos extranjeras para ser utilizados como reservas con las que los bancos centrales extranjeros podrían inflar sus respectivas monedas. De esa manera, el dólar estadounidense podría disfrutar del prestigio de estar respaldado por oro, sin ser en realidad canjeable por oro. Por otra parte, la inflación de Estados Unidos podría disminuir al verse así "exportada" a países extranjeros. Los economistas keynesianos arrogantemente declararon que a Estados Unidos no tenía que preocuparle que se acumularan saldos en dólares en el extranjero ya que no había ninguna posibilidad de que los extranjeros los pudieran cobrar en oro; tendrían que soportar la inflación resultante y las autoridades estadounidenses podrían desentenderse del destino internacional del dólar con "benevolente abandono".

Sin embargo, durante los años 1950 y 1960 los países de Europa Occidental invirtieron sus políticas inflacionistas anteriores y cayeron cada vez más bajo la influencia del libre mercado y de las autoridades que defendían un dinero sólido. Estados Unidos se convirtió en la más inflacionista de las grandes potencias. Países con monedas fuertes, como Alemania Occidental, Francia y Suiza, se opusieron cada vez más a tener que importar la inflación estadounidense —vía dólar— y comenzaron a acelerar sus peticiones de canje de dólares por oro. El oro empezó a salir de los Estados Unidos para irse a las arcas de los bancos centrales extranjeros.

A medida que el dólar se devaluaba más y más, especialmente con respecto a las nuevas y más fuertes divisas de Europa Occidental, los mercados libres del oro empezaron a desconfiar y a plantearse si Estados Unidos sería o no capaz de mantener la piedra angular del sistema de Bretton Woods: la reembolsabilidad del dólar por oro a 35 dólares la onza (a instancias de los bancos centrales extranjeros). Para mantener el precio del oro en 35 dólares, en la década de 1960, el Tesoro comenzó a verse en la necesidad de vender más y más oro a cambio de dólares en los mercados libres de oro de Londres y Zurich. De esta manera, los ciudadanos particulares de los países europeos y de otros países (a los ciudadanos estadounidenses no se les permitía poseer oro alguno) pudieron conseguir una especie de reembolsabilidad de sus dólares a 35 dólares la onza. Como las políticas inflacionistas de Estados Unidos aceleraron la hemorragia de oro en los mercados de Londres y Zurich, Estados Unidos empezó a desmontar el sistema de Bretton Woods, creando en 1968 el sistema de convertibilidad oro de doble capa. La idea era que los Estados Unidos ya no estarían obligados a defender el dólar en los mercados libres de oro o en mantener su precio con

respecto al oro a 35 dólares la onza. Un mercado bifurcado del oro iba a formarse: de un lado, el libre mercado quedaba estrictamente desvinculado de los bancos centrales del mundo, y, de otro, los bancos centrales que se comprometieron a no tener nunca nada que ver con los mercados libres de oro y a continuar compensando los saldos mutuos de sus balanzas de pagos a 35 dólares la onza.

El sistema de dos capas sólo tuvo éxito en la medida en que permitió ganar algo de tiempo al sistema de Bretton Woods. La inflación americana y la salida de oro prosiguieron a buen ritmo, a pesar de las súplicas de Estados Unidos a los bancos centrales extranjeros para que se abstuviesen de cambiar sus dólares por oro. La presión a favor del canje que ejercieron los bancos centrales europeos llevó al presidente Nixon, el 15 de agosto de 1971, a poner fin a Bretton Woods por completo y a abandonar el patrón oro internacional adoptando un patrón fiduciario puro. El inútil Acuerdo Smithsoniano de diciembre 1971, que fue de corta duración, trató de retener los tipos de cambio fijos pero sin recurrir a ningún patrón-oro —un esfuerzo condenado al inevitable fracaso, que tuvo lugar en marzo de 1973—.³

De este modo, en el fondo, lo que hizo el presidente Nixon fue declarar la bancarrota nacional y completar el incumplimiento del compromiso de redimir los dólares por oro que ya iniciara Franklin Roosevelt en 1933. Mientras tanto, el Congreso había eliminado progresivamente todas las restricciones legales a la expansión de reservas de la Fed y a la emisión de moneda. Desde 1971, por lo tanto, el gobierno de Estados Unidos y la Reserva Federal han tenido un poder ilimitado y sin control para inflar ¿Qué hay de extraño en que estos años hayan visto el mayor brote inflacionista sostenido de la Historia de los Estados Unidos?

2.- LA OFERTA MONETARIA ACTUAL

Al considerar la actual situación monetaria, el observador se enfrenta al fenómeno que mencionamos al comienzo de este trabajo: la serie desconcertante de Ms: ¿Cuál de ellas es la oferta de dinero? Las diversas Ms han ido cambiando con desconcertante rapidez a medida que los economistas y las autoridades monetarias han evidenciado su confusión respecto a lo que debe constituir objeto de control por parte de la Fed. Los monetaristas de Friedman se encuentran en situación particularmente delicada ya que su único programa

3 Para un breve resumen de la descomposición progresiva de las monedas del mundo desde el patrón oro clásico hasta el final del acuerdo Smithsonian, véase Murray N. Rothbard, "*What has Government done with our Money?*" 2ª ed. (Santa Ana, Calif.: Rampart College, Enero 1974), págs. 50-62. Sobre el mercado del oro de dos capas, véase Jacques Rueff, "*The Monetary Sin of The West*" (Nueva York: Macmillan, 1972).

consiste en ordenar a la Fed que aumente la oferta de dinero a un ritmo constante. Pero ¿Cuál es la M que se supone que la Fed debe vigilar? ⁴ El rompecabezas para los friedmanitas se ve agravado porque no tienen ninguna teoría sobre cómo definir la oferta de dinero, que para ellos, cuestionablemente, coincide con la M que correlaciona más estrechamente con el Producto Nacional Bruto (correlaciones que pueden cambiar y que, de hecho, cambian).⁵

Todo el mundo reconoce que lo que podemos llamar la antigua M-1 (monedas y billetes de la Reserva Federal más depósitos) forma parte de la oferta de dinero. La cuestión controvertida era, y sigue siendo, si debía, y debe, incluir algo más. Un problema grave de los intentos de la Fed por regular a los bancos es que éstos crean instrumentos monetarios, que en muchos casos pueden considerarse parte de la oferta de dinero. Cuando las cajas de ahorros empezaron a ofrecer servicios que implicaban el uso de cheques contra los saldos depositados en sus cuentas de ahorro, se hizo evidente, incluso para los friedmanitas y los más obstinados defensores de incluir sólo a las cuentas corrientes (con chequera) en la oferta de dinero, que tales cuentas —NOW y ATS—⁶ deberían formar parte de cualquier definición inteligible de la oferta monetaria. La vieja M-1 se convirtió entonces en la M-1A y los saldos acumulados

4 Éste es sólo uno de las dos principales problemas al que se enfrentan los friedmanitas: el otro es qué tipo fijo debe la Fed perseguir? Las respuestas de los monetaristas han variado del 3 al 5 por ciento (con tasas aún más elevadas permitidas para un período de transición gradual) y bajando a cero (para aquellos friedmanitas que han observado que en los últimos años la demanda de dinero ha caído a alrededor de un 3 por ciento anual).

5 Para una excelente crítica a la cuestionable naturaleza del concepto de dinero que postula Friedman, véase Leland B. Yeager, "*The Medium of Exchange*", en R. Clower, ed., "*Monetary Theory*" (Londres: Penguin Books, 1970), págs. 37-60.

6 *Negotiable Order of Withdrawal (NOW) Account* (que se podría traducir como 'Cuenta con Órdenes de Reintegro Negociables) es una cuenta bancaria que devenga intereses y con la que se permite al cliente retirar fondos con cargo al dinero en depósito. Normalmente los bancos comerciales, las mutuas y las cajas de ahorro pueden ofrecer este tipo de cuenta a las personas físicas, a algunas organizaciones sin fines de lucro y a ciertas entidades públicas. *Automatic Transfer Services Account - ATS* (cuentas con servicios de transferencia automática) es un servicio bancario ofrecido a los clientes que tiene tanto un significado general como específico. A nivel general, puede significar cualquier transferencia automática de fondos entre cuentas de los clientes. Por ejemplo, una transferencia periódica a partir de una cuenta corriente para pagar un préstamo bancario o una transferencia mensual de una cuenta de corriente a una cuenta de ahorro. Más específicamente, se describe como un mecanismo de protección frente a los descubiertos o sobregiros bancarios ya que con este tipo de servicio se produce una transferencia automática de fondos desde una cuenta de ahorro de los clientes a su cuenta corriente cuando por haber librado cheques en descubierto, no hay fondos suficientes en su cuenta para cubrir los cheques pendientes de pago o para mantener un saldo mínimo. Por lo general, el banco transferirá el importe exacto de los fondos necesarios para cubrir los cheques pendientes de pago. El cliente evita cargos por sobregiro y todos los problemas asociados con la devolución de cheques impagados.(N. del T.)

de las cuentas NOW y ATS se incluyeron en una nueva M-1B. Por último, en 1982, la Fed sensatamente tiró la toalla y definió una nueva M-1, que sustituía a la anterior M-1B y dejó de hacer estimaciones de la M-1A.⁷

La inclusión en la nueva M-1 de nuevas tipologías de cuentas, contra las que podían librarse cheques, auspiciada por las cajas de ahorro y otras instituciones dedicadas a canalizar el ahorro y a dar préstamos (*thrifts*), sin embargo, de ninguna manera eliminó el problema de definir cual habría de ser el tratamiento que se habría de dar a esas instituciones de ahorro. Y ello porque los ahorros ingresados en cuentas de ahorro normales abiertas en esas instituciones, y también en bancos comerciales, aunque no se pudiera disponer de ellos mediante cheque, se podían retirar fácilmente mediante una disposición por ventanilla o por medio de un cheque certificado por esos bancos ¿Cual sería entonces la verdadera diferencia entre una cuenta de la que se pudiese oficialmente disponer mediante cheque bancario y una de la que se pudieran detraer fondos mediante un reintegro por ventanilla? La típica respuesta de que la disposición con cargo a una cuenta de ahorros debe hacerse en persona previa presentación de una libreta de ahorros no parece ofrecer ningún obstáculo real a la retirada de dinero previa petición del cliente.

No: la distinción fundamental y el procedimiento que ha de servir en esencia para decidir qué es lo que forma parte de la oferta de dinero debe centrarse en determinar si cierta petición del cliente tiene que ser atendida o no al instante. El hecho de que cualquier banco pueda legalmente optar por demorar 30 días el canje de un depósito de ahorro invocando la letra pequeña de un contrato no tiene sentido ya que nadie se toma en serio esa letra pequeña. Todo el mundo considera y trata a un depósito de ahorro como si fuese canjeable instantáneamente 'a petición o bajo demanda' por lo que tiene que incluirse como parte de las estimaciones de la oferta monetaria.

El criterio delimitador, entonces, debe ser si, en la práctica, cualquier petición de reintegro de fondos presentada ante un banco puede de verdad canjearse por efectivo y a la par. Si es así, se debe incluir en la oferta de dinero. El contra-argumento es que los depósitos que no llevan anejo el uso de una chequera se transfieren más lentamente que los depósitos. De hecho, hemos visto cómo en 1920 los bancos comerciales, para poder inflar el crédito, recurrieron a cambiar los depósitos por depósitos a plazo, que legalmente requerían reservas mucho menores. También vimos cómo durante la década de 1930 los *savings deposits* (depósitos de ahorro) sufrieron varias corridas bancarias. Todo el mundo trataba

⁷ Recientemente, sin embargo, los apologistas de la Fed están empezando a excusar los desconcertantemente grandes aumentos de la M-1 achacándolos "sólo" a las cuentas NOW y ATS.

a esos depósitos como si fuesen disponibles y comenzó a redimirlos en masa cuando los bancos insistieron en hacer cumplir el plazo de 30 días previsto en la letra pequeña del contrato.

El criterio delimitador, entonces, debe ser si, en la práctica, cualquier petición de reintegro formulada ante un banco debe cumplirse en efectivo y a la par. Si es así, se debe incluir en la oferta de dinero. El contra-argumento de que los depósitos que no llevan anejo el uso de una chequera se transfieren más lentamente que los depósitos y por lo tanto no deben ser "dinero" es interesante, pero irrelevante. Los saldos monetarios que se mueven más despacio también son parte de la oferta de dinero. Supongamos, por ejemplo, que en los días en los que el patrón oro era la moneda de oro puro, hubiese algunas personas que guardaran habitualmente algunas monedas en su casa para utilizarlas en las transacciones del día a día, mientras que otras las guardasen en cajas fuertes y las utilizaran sólo en raras ocasiones ¿No serían los dos conjuntos de monedas de oro parte de sus existencias de dinero? Por supuesto. Está muy claro que la rapidez con que se pueden gastar los saldos invertidos en activos financieros varía profundamente en función de cual sea la cantidad de dinero colocada en activos de mayor o menor liquidez relativa o sea en cuentas de las que cueste más o menos tiempo disponer. Ambas cuestiones están estrechamente relacionadas.

Por otro lado, mientras que se puede efectivamente disponer de los *savings deposits* (depósitos de ahorro), en la actualidad existen depósitos a plazo que no deben ser considerados como parte de la oferta de dinero. Una de las más reconfortantes novedades de la industria bancaria en las últimas dos décadas ha sido el "certificado de depósito" (CD), mediante el que un banco toma directamente prestado dinero de una persona durante cierto plazo (por ejemplo, seis meses) y luego devuelve el dinero más los intereses al final del mismo. A ningún comprador de un CD se le engaña haciéndole creer —a diferencia de quien deposita dinero en un banco o caja de ahorros— que realmente su dinero se encuentra todavía en el banco y que le puede ser reembolsado a la par cuando él decida. Sabe que tiene que esperar a que el plazo total del préstamo expire.

Para que la cifra de la oferta monetaria sea más precisa debe, entonces, incluir la M-1, más los saldos de las cuentas de ahorro abiertas en bancos comerciales, cajas de ahorro y mutuas o asociaciones de ahorro y préstamo (*thrifts*).

La Reserva Federal, sin embargo, no ha demostrado tener mucha habilidad a la hora de cuantificar la masa monetaria. Su actual M-2 incluye a la M-1 más los *savings deposits* (depósitos de ahorro), pero también incluye indebidamente "pequeños" depósitos a plazo, que podemos suponer que son auténticos

préstamos a plazo. La M-2 también incluye los préstamos concertados de un día para otro entre bancos en el mercado interbancario; el concepto se ve reducido en este caso al verse a todos los efectos identificado con saldos disponibles "a petición", "a la vista" o a la orden. Esto se puede aceptar, pero la Fed da el cuestionable paso de incluir en la M-2 a los fondos invertidos en el mercado monetario que proceden de fondos de inversión.

Es una cuestión complicada: ¿Deben los fondos del mercado monetario incluirse en la oferta de dinero? La Fed, de hecho, ha ido más allá al extender los requisitos de reserva legal a los fondos del mercado monetario. El intento de la Administración Carter en este sentido, además de tener corta duración, trajo una tormenta de denuncias que obligaron al gobierno a suspender esa exigencia. Y no es de extrañar: los fondos del mercado monetario han sido una bendición para el pequeño inversor en una época de inflación, al proporcionar un método seguro de prestar dinero a tipos de mercado, en contraste con los tipos regulados, cartelizados y artificialmente bajos ofrecidos por las instituciones de ahorro. Pero los fondos prestados en los mercados monetarios ¿Son o no son dinero? Los que responden afirmativamente alegan en su defensa que estos fondos son principalmente cuentas que admiten el libramiento de cheques ¿Pero es el hecho de que se pueda disponer mediante cheque el único criterio? Por un lado, tenemos que los fondos del mercado monetario se nutren de instrumentos de crédito a corto plazo que no son jurídicamente rescatables a la par. Por otro lado, son económicamente reembolsables a la par, en gran medida como ocurre con las cuentas de ahorro. La diferencia parece estar en que el público ve el depósito de ahorro como jurídicamente reembolsable a la par, mientras que considera que los fondos del mercado monetario llevan aparejados unos riesgos que son inevitables. Por lo tanto, el peso del argumento está en contra de la inclusión de esos productos en la oferta monetaria.

La cuestión es, sin embargo, que existen buenos argumentos tanto a favor como en contra de la inclusión de los fondos del mercado monetario en la masa monetaria, lo que pone de relieve el grave problema que la Fed y los friedmanitas tienen cuando pretenden identificar un único componente de la oferta de dinero al que someter a su completo control. Por otra parte, los fondos del mercado monetario muestran lo ingenioso que el mercado puede llegar a ser a la hora de desarrollar nuevos instrumentos monetarios con los que evadir o burlar los requisitos de reserva y demás reglamentaciones sobre la oferta monetaria. El mercado es siempre más inteligente que los reguladores del gobierno.

La Fed también publica la variable M-3, que es simplemente la M-2 más diversos tipos de préstamo a largo plazo, además de los depósitos a plazo de

elevada cuantía (que superan ciertos límites, más de 100.000 dólares). La variable M-3 no parece tener mucho sentido, ya que su tamaño no tiene nada que ver con el hecho de que el depósito sea o no un verdadero préstamo a plazo, ya que los préstamos a plazo no deben en ningún caso ser parte de la oferta monetaria.

La Fed también publica una magnitud que denomina L, que es la M-3 más otros activos líquidos, lo que incluye a los *savings bonds*⁸, a las Letras del Tesoro con vencimiento a corto plazo, al papel comercial y a las letras de cambio y pagarés aceptados. Pero ninguno de ellos puede considerarse dinero. Es un grave error el que cometen muchos economistas cuando difuminan la línea divisoria que separa al dinero de otros activos líquidos. El dinero es el único activo verdaderamente líquido porque es el que constituye el pago final, el medio de cambio utilizado en la práctica totalidad de las transacciones para la compra de bienes o servicios. Otros activos no monetarios, por muy líquidos que sean —y tienen distinto grado de liquidez—, son simplemente mercancías que se pueden vender a cambio de dinero. Por lo tanto, las letras de cambio, los pagarés, los bonos del Tesoro, el papel comercial, etc... no son en ningún sentido dinero. Por la misma razón, las acciones y obligaciones de sociedades mercantiles, siendo como son altamente líquidas, también podrían considerarse dinero.

Un problema más serio lo plantean los *savings bonds* norteamericanos, que la Fed incluye en la L, pero no en la M-2 o en la M-3. Los *savings bonds*, a diferencia de todos los demás valores del Tesoro, se pueden canjear en cualquier momento por el Tesoro. Por lo tanto, deben ser incluidos en la oferta de dinero. Un problema, sin embargo, es que no son redimibles a la par, sino con un descuento fijo, por lo que para poder incluirlos con precisión en la masa monetaria se les

8 Los 'saving bonds' son un tipo de obligaciones, o sea títulos de deuda pública, se emitieron por vez primera por la Administración del Presidente Roosevelt para financiar el esfuerzo de guerra tras el ataque a Pearl Harbor, son nominativos y podríamos traducir la expresión por algo así como 'Obligaciones para el ahorro'. Se emiten con ocho distintos valores nominales: 50 dólares, 75 dólares, 100 dólares, 200 dólares, 500 dólares, 1.000 dólares, 5.000 dólares y 10.000 dólares. Tras la compra, el adquirente debe esperar al menos seis meses antes de poder cobrarlas en efectivo, cuando lo haga recibirá la capital más cierto interés. Los períodos de madurez pueden variar. Por ejemplo, si uno compra una obligación con un valor de 50 dólares por 25 dólares, tendrá que esperar al menos 17 años para recuperar su inversión del gobierno. Aunque uno puede esperar hasta pedir su reembolso cuanto quiera, cuanto más larga sea la espera, mayor el interés que obtendrá. Los ahorros están asegurados por el gobierno estadounidense. La Hacienda Pública lleva un registro de todas las obligaciones que vende y de los intereses devengados por cada obligatario y tan solo sustituye los títulos gratuitamente en el caso de extravío, pérdida o robo. Los saving bonds antiguos se extendían en soporte papel y también pueden tener valor como artículo de colección. Actualmente solo pueden adquirirse electrónicamente (N. del T.).

tendría que aplicar un descuento. Aún más problemas suscita otra figura que la Fed ni considera ni recopila: los valores de rescate en efectivo de los seguros de vida. Y ello porque el dinero que las compañías de seguros de vida invierten para sus asegurados se puede canjear por efectivo con un descuento fijo. Por tanto, existe un argumento a favor de la inclusión de estas cifras en la oferta de dinero. ¿Pero acaso supone esto que pueda entonces la Fed extender sus reglamentaciones a las compañías de seguros? Aumentan las complicaciones.

Pero los problemas que se plantean a la Fed y a los reguladores Friedmanitas, no acaban ahí. Porque ¿Qué es lo que la Fed tiene que regular y vigilar? ¿Cual es la magnitud que tiene que crecer a un ritmo constante? ¿La M-1? ¿La M-2? ¿La variable que le parezca? ¿O tal vez debería tratar de controlar una cifra estacionalmente ajustada ?

En nuestra opinión, cuanto más se aleja uno de los datos primarios más se aleja de la realidad, y por lo tanto más erróneo será cualquier desarrollo que pueda elaborarse a partir de esas cifras. Los ajustes estacionales en los datos no son tan inofensivos como parecen, ya que los patrones estacionales, incluso para productos como frutas y verduras, no se establecen de forma concreta. Los patrones estacionales cambian, y cambian de forma impredecible, por lo que los ajustes estacionales es probable que añadan distorsiones suplementarias a los datos.

Veamos cuales son algunas de estas recientes cifras. En marzo de 1982, la cifra no ajustada estacionalmente de la M-1 fue de 439.700 millones de dólares. El saldo de M-2 fue de 1.861.100 millones de dólares. Si descontamos los fondos mutuos del mercado monetario (*money market mutual funds*) obtenemos 823.000 millones de dólares para nuestra cifra de masa monetaria en marzo de 1982. Hasta la fecha no existen datos para los *savings bonds* del mes en curso, pero si sumamos los últimos datos de diciembre 1981 se obtiene una oferta monetaria de 891.200 millones de dólares. Si utilizamos los datos desestacionalizados para marzo de 1982, se llega a 835.900 millones de dólares para la cifra corregida de la M-2 (en comparación con 823.100 millones de dólares sin ajustes estacionales) y de 903.600 millones de dólares si se incluyen los *savings bonds* desestacionalizados.

La valoración de la actuación de la Fed durante la era Reagan dependerá de cual sea la M, o alguna de sus posibles variantes, que utilicemos. De marzo de 1981 hasta marzo 1982, con ajuste estacional, la M-1 aumentó a una tasa anual del 5,5 por ciento, dentro de los parámetros de Friedman, pero las cifras mes a mes fueron muy irregulares, llegando a partir de diciembre 1981 hasta febrero de 1982 a crecer a una tasa anual del 8,7 por ciento. Sin embargo, la M-2

desestacionalizada aumentó a una tasa descomunal del 9,6 por ciento durante el año que va de marzo 1981 a marzo 1982.

Los numerosos problemas que suscitan los nuevos instrumentos bancarios y cómo clasificarlos, así como la múltiple Ms, han llevado a algunos economistas, entre ellos a algunos monetaristas, a concluir con bastante sensatez que la Fed debería dedicarse a controlar sus propias responsabilidades en vez de preocuparse tanto de las actividades de los bancos comerciales. Pero de nuevo, surgen nuevas dificultades ¿Cuales de sus actividades o de sus pasivos debe intentar controlar la Fed? El favorito de Friedman es la base monetaria: el pasivo de la Fed, que consiste en los billetes en circulación emitidos por la Reserva Federal más los depósitos que los bancos comerciales tienen abiertos en la propia Fed. Es cierto que actividades de la Reserva Federal, como comprar deuda pública de Estados Unidos o prestar reservas a los bancos, determinan el volumen de la base monetaria, la cual, por cierto, aumentó a una tasa anual alarmantemente elevada del 9,4 por ciento desde mediados de noviembre 1981 a mediados de abril de 1982. Pero el problema es que la base monetaria no es una cifra homogénea: contiene dos determinantes (billetes en circulación de la Reserva Federal más reservas bancarias) que pueden moverse y de hecho se mueven habitualmente en direcciones opuestas. Por lo tanto, si la gente decide recuperar una parte sustancial de sus depósitos, los billetes de la Reserva federal en circulación aumentarán mientras que las reservas que los bancos tienen depositadas en la Reserva Federal se contraerán. Si nos fijamos solo en la cifra total de la base monetaria se nos ocultan cambios significativos en la situación de los bancos. Ya que la base monetaria puede seguir siendo la misma, pero el impacto contractivo sobre las reservas bancarias pronto causará una contracción múltiple de los depósitos bancarios y por lo tanto de la oferta de dinero. Y lo contrario sucede cuando la gente deposita más dinero en los bancos comerciales.

Por consiguiente, una magnitud más importante la integrarían el total de las reservas bancarias, que ahora consisten en el dinero en efectivo que los bancos tienen en caja en forma de billetes de la Reserva Federal más los saldos de los depósitos que tienen en la Fed. O, visto de otro modo, las reservas totales son igual a la base monetaria menos los billetes en circulación de la Reserva Federal que estén en manos del público, o sea excluidos los que tengan los bancos.

Pero esto no acaba con la confusión. Ya que hoy la Fed ajusta tanto la base monetaria como el importe total de las reservas modificando los requisitos de las reservas, que en el momento presente están cambiando lentamente cada año.

Por otra parte, si comparamos las tasas de crecimiento de la base monetaria ajustada, las reservas ajustadas y la M-1, vemos enormes variaciones entre esas tres importantes variables. Así, el Federal Reserve Bank of St. Louis ha presentado la siguiente tabla de tasas de crecimiento de los agregados monetarios seleccionados para varios períodos recientes:⁹

<i>Período</i>	<i>Base Monetaria Ajustada</i>	<i>Reservas Ajustadas</i>	<i>M-1</i>
06/1981 - 08/1981	4,0 %	1,3 %	3,8 %
08/1981 - 10/1981	-2,1	-14,2 %	2,5
10/1981 - 12/1981	9,3	9,4	11,6
12/1981 - 02/1982	10,7	19,3	8,7

Aunque el total de las reservas es una cifra de vital importancia, resulta de la acción combinada de los poderes públicos y de los particulares. El público afecta a las reservas totales por su demanda de depósitos o con sus retiradas de efectivo de los bancos. El importe de billetes de la Reserva Federal en manos del público viene, pues, completamente determinado por el público. Quizás por lo tanto, sea mejor concentrarse en la única cifra que está siempre plenamente bajo el control de la Fed, a saber, su propio crédito.

El crédito de la Reserva Federal viene constituido por los préstamos y las inversiones realizadas por la Fed; cualquier aumento de los mismos tiende a hacer que aumente la base monetaria y las reservas bancarias en la misma medida. El crédito de la Reserva Federal se puede definir como los activos de la Fed menos sus reservas de oro, sus activos en moneda del Tesoro y en moneda extranjera y el valor de sus instalaciones, mobiliario y enseres.

El importe total de los activos de la Fed a 31 de diciembre 1981 fue de 176.850 millones de dólares. De esta cantidad, si descontamos el oro, las divisas, el dinero en efectivo y los inmuebles del Tesoro, se llega a una cifra de crédito de la Reserva Federal de 152.780 millones de dólares. Este total se compone de:

1. Fondos de tesorería que los bancos adeudan y que el Tesoro aún no se ha molestado en cobrar: 10.640 millones de dólares.
2. Préstamos a los bancos: 1.600 millones de dólares.
3. Obligaciones aceptadas: 190 millones de dólares.
4. Títulos de deuda pública de los EE.UU.: 140.400 millones de dólares.

9 Federal Reserve Bank of St. Louis, "Monetary Trends" (25 de marzo de 1982), pág. 1.

Claramente, los préstamos a los bancos, a pesar de la publicidad que recibe la tasa de descuento (o de redescuento), son solo una pequeña parte del crédito de la Reserva Federal. Las obligaciones aceptadas son aún más insignificantes. Es evidente que, con mucho, la mayor partida del crédito de la Reserva Federal, que asciende al 79 por ciento del total, viene constituida por títulos de deuda pública emitidos por el gobierno estadounidense. La siguiente mayor partida la forman el conjunto de deudas contraídas por los bancos, agrupadas bajo el epígrafe Fondos de tesorería, que la Fed no ha conseguido cobrar hasta el momento.

Los cambios en el crédito de la Reserva Federal se pueden ilustrar comparando las cifras al terminar el año 1981 con los datos de dos años antes, a principios de 1980. Los créditos acumulados por la Reserva Federal en esa fecha inicial fueron de 134.700 millones de dólares, un aumento del 13,4 por ciento en dos años. De los concretos elementos incluidos en esa cifra, los préstamos a los bancos representaban 1.200 millones de dólares al inicio del periodo considerado, un aumento del 33,3 por ciento en esta partida menor. La cifra correspondiente al conjunto de créditos señalado anteriormente era de 6.200 millones de dólares, experimentando este importante elemento un aumento del 71,0 por ciento en los dos años. La elevada cuantía de valores del Gobierno estadounidense había ascendido dos años antes a 126.900 millones de dólares, un aumento del 10,6 por ciento en este total.

Si tomásemos al oro, dado que es el patrón monetario originario y más apropiado, para hacer una estimación de cuánto ha conseguido inflar el sistema bancario de reserva fraccionaria de nuestra Reserva Federal, podemos observar que, en total, el oro certificado por la Reserva Federal a 31 de diciembre 1981 ascendió a 11.150 millones de dólares. Sobre esta cifra la Fed acumuló pasivos (billetes de la Reserva Federal más depósitos en la Fed) por valor de 162.740 millones de dólares, una pirámide de 14,6 a 1 se levanta sobre ese oro. Sin embargo, en esa misma fecha, el sistema bancario había creado una oferta de dinero, M-1, por un valor total de 444.800 millones de dólares, una pirámide erigida con una ratio de 2,73 a 1 respecto de la base monetaria, o, una pirámide acumulada sobre las existencias de oro de la Fed construida aplicando una proporción de 38,9 a 1.

3.- CÓMO VOLVER A UN DINERO SÓLIDO.-

Ante esta situación monetaria y bancaria deprimente, considerando que existe una pirámide de depósitos y de efectivo respaldado con oro en proporción de 39 a 1, dado que nadie fiscaliza a la Fed que está completamente descontrolada y que vivimos en un mundo de dinero fiduciario ¿Cómo podemos volver a un mercado no inflacionista de dinero sólido? Los objetivos, después de lo tratado

en esta obra, deben ser claros: (a) volver a un patrón oro, un estándar basado en un dinero-mercancía no limitado y obstaculizado por la intervención del gobierno; (b) abolir la Reserva Federal y volver a un sistema de banca libre y competitiva; (c) separar Estado y dinero; y (d) hacer cumplir a los bancos comerciales un coeficiente de reservas del cien por cien o, en su defecto, llegar a un sistema en el que cualquier banco, ante la menor sospecha de impago de sus obligaciones, se vea obligado rápidamente a ir a la quiebra y a la liquidación. Aunque, si se pudiera hacer cumplir, sería preferible que la reserva fraccionaria se declarase ilegal y constituyera fraude, los problemas de aplicación, especialmente cuando los bancos pueden innovar continuamente los instrumentos crediticios hacen que la banca libre sea una alternativa atractiva. Pero, ¿Cómo lograr este sistema tan rápidamente como sea humanamente posible?

En primer lugar, el patrón oro debe ser un verdadero patrón oro; es decir, el dólar debe ser canjeable no sólo en lingotes, sino también en moneda de oro, que sería el metal que definiría lo que es el dólar. No debe haber ninguna disposición que ampare suspensiones a la canjeabilidad o reembolso en caso de emergencias, porque en tal caso todo el mundo sabría que el patrón oro sería falso y que el gobierno federal y su banco central seguirían estando al mando. En tal caso, la moneda seguiría siendo un papel-moneda fiduciario chapado en oro.

Pero la pregunta fundamental sigue siendo: para que haya un patrón oro, el dólar se debe definir como una unidad de peso en oro así que ¿Cuál será la definición que se debe emplear? O, por decirlo de forma más mundana, aunque inexacta ¿Cuál debe ser el precio del oro expresado en dólares? La vieja definición del dólar como 1/35 de una onza de oro es anticuada e irrelevante para el mundo actual; se ha violado demasiadas veces por el gobierno para que ahora alguien la tome en serio. Ludwig von Mises propuso, en la edición final de su *"Theory of Money and Credit"*, que el precio actual de mercado del dólar se equipare al de cierto peso en oro. Pero esta sugerencia viola el espíritu de su propio análisis, lo que demuestra que el oro y el dólar no son mercancías verdaderamente independientes que tengan un precio relativo la una en función de la otra, sino más bien simples definiciones de unidad de peso. Pero *cualquier definición inicial* es arbitraria y por consiguiente hemos de volver a un patrón oro empleando la unidad de peso que sea más conveniente para definir al dólar. Una vez elegida una definición, sin embargo, debe ser fija para siempre y mantenerse tan invariable como la unidad que define lo que es el metro, el gramo o la libra.

Puesto que debemos adoptar alguna definición de peso, propongo que la definición más conveniente sea la que nos permita, simultáneamente volver a un patrón oro, desnacionalizar el oro y abolir la Reserva Federal.

A pesar de que en los últimos años, se ha permitido una vez más que los ciudadanos particulares norteamericanos puedan poseer oro, el oro robado en 1933 todavía está guardado en Fort Knox y en otros depósitos del gobierno estadounidense. Propongo que, con el fin de separar por completo al Estado del dinero, el oro en poder del Tesoro se desnacionalice; es decir, vuelva al pueblo ¿Y qué mejor manera de hacerlo que coger cada parte alícuota de dólar y cambiarla concreta y directamente por oro? Y como los depósitos son parte de la oferta monetaria ¿Por qué no asegurar de paso al cien por cien las reservas bancarias canjeando con el oro de Fort Knox cada parte alícuota de dólar con monedas a cada uno de sus poseedores y a cada uno de los titulares de depósitos? En resumen, el nuevo precio del oro en dólares (o el peso del dólar), se debe definir de manera que haya bastantes dólares en oro para redimir cada billete de la Reserva Federal y cada depósito, uno a uno. En cuyo caso el Sistema de Reserva Federal se debería auto-liquidar desembolsando oro a cambio de los billetes de la Reserva Federal y entregando a los bancos suficiente oro para que pudieran respaldar al cien por cien sus depósitos con reservas de oro. Llegados a este punto, cada banco respaldaría sus depósitos con reservas de oro al cien por cien, por lo que una ley que declarase a la banca con reserva fraccionaria como constitutiva de fraude y que hiciera cumplir el coeficiente del cien por cien de reserva no entrañaría ninguna deflación o contracción de la oferta monetaria. Los Tribunales, la banca libre y la opinión pública garantizarían que se mantuviesen las reservas al cien por cien.

Examinemos cómo funcionaría ese plan. La Fed tiene oro (técnicamente, el cien por cien de las reservas de oro depositadas en el Tesoro) por valor de 11.150 millones de dólares, valorado al precio totalmente arbitrario de 42,22 dólares la onza, según lo acordado por el gobierno de Nixon en marzo de 1973 ¿Pero por qué hemos de mantener la valoración al absurdo precio de 42,22 dólares la onza? La M-1, a finales de 1981, incluyendo a los billetes de la Reserva Federal y los depósitos, ascendió a 444.800 millones de dólares. Supongamos que fijamos el precio del oro como igual a 1.696 dólares la onza. En otras palabras, que se define al dólar como 1/1.696 de una onza de oro. Si se hace eso, las existencias de oro certificado de la Fed se valorarían de inmediato en 444.800 millones de dólares.

Propongo, pues, lo siguiente:

1. Que se defina al dólar como equivalente a 1/1.696 de una onza de oro.
2. Que la Fed tome el oro del Tesoro que se guarda en Fort Knox y en otros sitios y lo utilice (a) para redimir todos los billetes de la Reserva Federal y (b) para dárselo a los bancos comerciales saldando con todas sus cuentas de depósito en la Fed.

3. Acto seguido, se liquidaría la Fed, que dejaría de existir.

4. Ahora cada banco tendría oro por valor del cien por cien de sus depósitos. El capital de cada banco aumentaría en esa misma cantidad; su capital ahora sería idéntico a sus préstamos e inversiones. Por último, las operaciones de crédito de cada banco comercial quedarían separadas de sus depósitos.

5. Que se obligue jurídicamente a cada banco, sobre la base de la legislación penal común contra el fraude, a respaldar con oro sus obligaciones al cien por cien. Estas obligaciones ahora incluirán a los billetes de banco así como a los depósitos. Una vez más, los bancos tendrían libertad, como antes de la Guerra Civil, para emitir billetes de banco y tras la liquidación de los billetes de la Reserva Federal gran parte del oro estaría en manos del público y probablemente encontraría su camino de vuelta a los bancos a cambio de billetes bancarios respaldados al cien por cien con oro satisfaciendo así la demanda papel-moneda del público.

6. Que se aboliese la garantía federal de los depósitos, para que la inflación bancaria no se viese respaldada por la garantía del Estado y no se impidiese el saludable vendaval de pánicos bancarios que asegura que los bancos sigan siendo sólidos y no inflacionistas.

7. Que se eliminara la Casa de la Moneda de Estados Unidos, y que el trabajo de acuñación o la fundición de monedas de oro lo desempeñaran empresas privadas en competencia. No hay ninguna razón para que el negocio de acuñación no pueda ser libre y competitivo y la desnacionalización de las cecas evitaría la devaluación protagonizada por las cecas oficiales que han plagado la historia del dinero.

De este modo, prácticamente de un solo golpe, y sin que se produjera ninguna deflación de la oferta monetaria, la Fed quedaría abolida, las existencias de oro de la nación serían desnacionalizadas y se establecería un sistema de banca libre, en el que cada banco, se asentaría sobre firme respaldo de unas reservas de oro al cien por cien. No sólo el oro y la Casa de la Moneda se desnacionalizarían, sino que el dólar también sería desnacionalizado y volvería a tomar su lugar como dinero no inflacionista creado por empresas privadas dedicadas al negocio de la acuñación de moneda.¹⁰

10 Para un resumen y explicación de este plan, véase Murray N. Rothbard, "*To the Gold Commission*" en *The Libertarian Forum*, XVI, 3 (abril de 1982), testimonio rendido ante la Comisión de Oro de Estados Unidos el 12 de noviembre de 1981; y un breve resumen del testimonio en "*Report to the Congress of the Commission on The Role of Gold in Domestic and International Monetary Systems*" (Washington, DC, marzo, 1982), vol. II, págs. 480-81. El único plan presentado ante la Comisión (o en cualquier otra sede, hasta donde yo sé) similar en su amplitud es el del Dr. George Reisman, en *ibid.*, Vol. . II, págs. 476-77.

Nuestro plan separaría por fin al dinero y a la banca del Estado. La expansión de la oferta monetaria se limitaría estrictamente a los aumentos en la oferta de oro y no habría ya ninguna posibilidad de deflación monetaria. La inflación sería virtualmente eliminada y lo mismo sucedería con las expectativas inflacionistas futuras. Los tipos de interés bajarían, mientras que la frugalidad, el ahorro y la inversión se verían muy estimulados. Y el espectro funesto del ciclo económico se vería zanjado de una vez por todas.

Para aclarar cómo afectaría nuestro plan a los bancos comerciales, recurramos, una vez más, a una cuenta simplificada de un libro mayor de cuentas (una cuenta en forma de "T"). Supongamos, para mayor claridad, que la obligación principal de los bancos comerciales estuviese constituida por los depósitos, que, junto con otras deudas exigibles, sumasen 317.000 millones de dólares a finales de diciembre de 1981. Y que el total de reservas de los bancos, ya fuese en forma de billetes de la Reserva Federal almacenados en sus cofres o depositados en la Fed fuera de aproximadamente 47.000 millones de dólares. Supongamos arbitrariamente que el capital bancario fuese de alrededor de 35.000 millones de dólares y que luego tuviésemos el siguiente balance agregado de los bancos comerciales a finales de diciembre de 1981 (Figura 17.1).

<i>Bancos Comerciales</i>			
<i>Activos</i>		<i>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</i>	
<i>Préstamos e inversiones</i>	<i>305.000 millones \$</i>	<i>Depósitos</i>	<i>317.000 millones \$</i>
<i>Reservas</i>	<i>47.000 millones \$</i>	<i>Patrimonio Neto</i>	<i>35.000 millones \$</i>
<i>Activos Totales</i>	<i>352.000 millones \$</i>	<i>Patrimonio Neto más Pasivos Totales</i>	<i>52.000 millones \$</i>

FIGURA 17.1 - LA SITUACIÓN DE LOS BANCOS COMERCIALES: ANTES DEL PLAN

Luego estamos proponiendo que el gobierno federal entregue todo su oro a cambio de todos los dólares existentes y que la Fed, en el proceso de su liquidación, entregue a cada banco su parte alícuota de oro aumentando con ello su patrimonio en esa misma cantidad. Por lo tanto, en la situación hipotética de todos los bancos comerciales de la figura 17.1, el nuevo plan llevaría al balance que se muestra en la Figura 17.2:

<i>Bancos Comerciales</i>			
<i>Activos</i>		<i>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</i>	
<i>Préstamos e inversiones</i>	<i>305 mil millones \$</i>	<i>Depósitos</i>	<i>317 mil millones \$</i>
<i>Reservas</i>	<i>317 mil millones \$</i>	<i>Patrimonio Neto</i>	<i>305 mil millones \$</i>
<i>Activos Totales</i>	<i>622 mil millones \$</i>	<i>PN más Pasivos Totales</i>	<i>622 mil millones \$</i>

FIGURA 17.2 - EL ESTADO DE LOS BANCOS COMERCIALES: DESPUÉS DEL PLAN

En resumen, lo que habría sucedido es que el Tesoro y la Reserva Federal habrían entregado 270.000 millones de dólares en oro al sistema bancario. Los bancos habrían aumentado su capital en consecuencia y ahora tendrían reservas de oro que respaldarían al cien por cien las responsabilidades que les fueran exigibles. Sus operaciones de préstamo y de depósito estarían separadas.

La crítica más convincente de este plan es simplemente ésta: ¿Por qué habrían de recibir los bancos regalo alguno, por mucho que lo recibieran en el proceso de privatización del oro que había sido previamente nacionalizado? Los bancos, como instituciones con reservas fraccionarias son y han sido responsables de la inflación y de la debilidad bancaria.

Dado que en un mercado libre cada empresa debe mantenerse a flote por sí misma, los bancos no deben recibir ningún regalo. Según estos críticos tenemos que dejar que la nación vuelva a respaldar con oro al cien por cien únicamente los billetes de la Reserva Federal para después dejar que los bancos se la jueguen como todos los demás. En ese caso, el nuevo precio del oro sólo tendría que ser lo suficientemente alto como para redimir los 131.910 millones de dólares que hay en billetes en circulación de la Reserva Federal. El nuevo precio del oro sería entonces, no de 1.690 dólares sino de 500 dólares la onza.

Es verdad que esta posición resulta muy atractiva ¿Por qué no deberían los bancos estar sometidos a una justicia severa y rigurosa? ¿Por qué no deberían por fin recibir su merecido? Pero contra este rigor, tenemos la ventaja de hacer tabla rasa, olvidar el pasado y asegurarnos contra una deflación que llevaría a una profunda crisis y a numerosas quiebras. Ya que el objetivo de regresar a la onza de oro a 500 dólares requeriría una deflación de la oferta monetaria hasta el nivel que tuviesen las reservas bancarias. Esto de hecho equivaldría a una reducción masivamente deflacionaria de la oferta monetaria y uno se pregunta si una política, igualmente sana y pro-libre mercado, que pudiera evitar un virtual holocausto económico como ése, aunque fuese de corta duración, no podría ser una solución más razonable.

Nuestro plan difiere notablemente de otros planes dirigidos a reinstaurar el patrón oro que se han presentado en los últimos años. Entre otros defectos,

muchos de ellos, como los de Arthur Laffer y Lewis Lehrman, mantienen el Sistema de Reserva Federal con un banco central que funciona como un monopolio. Otros, como el de F.A. Hayek, decano de la Escuela Austriaca de Economía, abandona el patrón oro por completo y trata de instar a los bancos privados para que emitan sus propias monedas, con sus propios y particulares nombres, que el gobierno permitiría que compitiesen con su propio dinero.¹¹ Pero estas propuestas pasan por alto el hecho de que el público estaría ahora irrevocablemente familiarizado con los nombres de las monedas como son el dólar, el franco, el marco, etc... y no sería probable que dejara de utilizar esos nombres para sus unidades monetarias. Es fundamental, entonces, no sólo desnacionalizar la emisión de dinero, así como las existencias de oro, sino también desnacionalizar el dólar, para liberar al buen viejo dólar americano de las garras del gobierno y atarlo firmemente una vez más a una unidad de peso de oro. Sólo un plan como el nuestro permitirá a la economía volver, o más bien avanzar hacia, un mercado verdaderamente libre y establecer un dinero que no sea inflacionista y cuya unidad monetaria esté firmemente unida al peso de una mercancía producida por el libre mercado. Sólo un plan como ése conseguirá separar por completo el dinero del pernicioso e inflacionista poder del Estado.

11 Sobre Lehrman, Laffer y otros planes similares, véase Joseph T. Salerno, "*An Analysis and Critique of Recent Plans to Re-establish the Gold Standard*" (manuscrito no publicado, 1982). Sobre el plan de Hayek de "desnacionalizar el dinero", véase Murray N. Rothbard, "*Hayek's Denationalized Money*" *The Libertarian Forum* XV, nos. 5-6 (Agosto 1981 hasta enero 1982): 9.

XVIII.- ANEXO: EL MITO DE LA BANCA LIBRE DE ESCOCIA

1.- LA "BANCA LIBRE" EN ESCOCIA

La obra del profesor White que lleva por título "*Free Banking in Britain*" ya ha tenido un impacto sustancial en la profesión económica. Su más importante aportación es uno de los temas más destacados del libro: los resultados "maravillosos" del sistema de banca libre en Escocia, un sistema que supuestamente prevaleció desde 1716 (ó 1727) hasta ser suprimido por la Ley de Peel en 1845.¹ La tesis de White sobre la Banca libre escocesa consta de dos proposiciones fundamentales. La primera es que la banca escocesa, a diferencia de la inglesa, gozó de libertad durante ese periodo; y que, mientras que el sistema bancario Inglés estuvo dominado por el Banco de Inglaterra y que los bancos ingleses respaldaban sus billetes y depósitos con pasivos de dicho banco central, el sistema escocés, en marcado contraste, estaba exento de la influencia del Banco de Inglaterra. En palabras de White, Escocia "*en cambio mantuvo un sistema basado en que 'cada palo aguante su vela'. Cada banco tenía que valerse de sus propias reservas de especie*".²

La segunda parte del silogismo es que este sistema libre, en ciertos aspectos funcionó mucho mejor que el inglés. De ahí la conclusión triunfalista según la cual la banca libre de Escocia fue muy superior a la banca de control centralizado vigente en Inglaterra. White afirma que los efectos saludables de la banca libre en Escocia han caído en el olvido y espera que la dirección política contemporánea de los asuntos públicos prestará atención a esa lección.

La influencia de la tesis de White, si tenemos en cuenta la ausencia de trabajo de investigación y la brevedad de su tratamiento, es notable. En un libro de menos de 200 páginas, sólo dedica 26 a la cuestión de Escocia y encima White admite que ha obtenido los datos que maneja sobre la banca escocesa casi exclusivamente de

1 Sobre sus "maravillosos resultados", véase White, "*Free Banking*", pág. xiii.

2 Ibidem, pág. 43.

unas pocas fuentes secundarias.³ Y, sin embargo, la tesis de White sobre la superioridad de la banca escocesa ha sido apresuradamente y acríticamente aceptada por muchos y variados estudiosos, entre ellos el autor de este libro.⁴ Esto ha sido particularmente lamentable porque, como demostraré, ambas partes del silogismo del profesor White son erróneas. Esto es: (1) los bancos escoceses no eran libres —de hecho, ellos también se expandieron utilizando pasivos del Banco de Inglaterra como reservas— y (2), como no es de extrañar, no funcionaban mejor que los bancos ingleses.

Quiero analizar primero la segunda parte del silogismo del profesor White ¿En qué se basa para concluir que los bancos escoceses funcionaron significativamente mejor que los bancos ingleses? Sorprendentemente, no hay ni un solo pasaje en el que afirme que fueran significativamente menos inflacionistas; de hecho, no hay ningún intento de presentar datos sobre la oferta monetaria, la extensión del crédito bancario o de los precios en Inglaterra y en Escocia durante ese período. White sí dice que los bancos escoceses destacaron por una mayor "estabilidad cíclica", pero con ello no quiere decir que generasen una menor inflación en los auges o contracciones de menor intensidad en las recesiones. Por estabilidad cíclica, White únicamente alude al hecho de que el número y la gravedad de las quiebras de bancos escoceses fueron menores que las habidas en Inglaterra. De hecho, ésta es la única evidencia que presenta White para justificar que la banca escocesa funcionase mejor que la inglesa.

Pero ¿Por qué sería un signo de superioridad que no hubiera tantas quiebras bancarias? Por el contrario, la ausencia de quiebras bancarias debe verse con desconfianza, como atestigua la reducción del número de quiebras bancarias en los Estados Unidos desde el advenimiento de la *Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)*. De hecho, podría significar que a los bancos les está yendo bien, pero a expensas de que a la sociedad y a la economía les vaya peor. La quiebra bancaria es un arma de saludable efectos ya que es gracias a ella como el mercado mantiene la inflación del crédito bancario bajo control; una ausencia de quiebras podría significar que el control es deficiente y que la inflación del dinero y del crédito es aún mayor. En cualquier caso, un menor número de

3 La mayor parte del libro de White, de hecho, se dedica a otra cuestión: una discusión y análisis de los teóricos de la libertad bancaria en Gran Bretaña durante la primera mitad del siglo XIX. Me ocuparé de esa parte de su libro posteriormente.

4 Murray N. Rothbard, "*The Mystery of Banking*". (Nueva York: Richardson & Snyder, 1983), págs. 185-87. Véase también mi informe de próxima aparición en la revista "*Journal of Monetary Economics*" sobre un artículo de Milton Friedman y Anna Jacobson Schwartz en "*Fortune*" (31 de marzo de 1986), pág. 163. Yo tenía serias dudas preliminares sobre su tesis de Escocia que puse de manifiesto en 1981 en unos comentarios no publicados sobre el artículo del profesor White, pero, por desgracia no las consideré en el Misterio de la Banca.

quiebras bancarias apenas puede aceptarse como prueba alguna de la superioridad de un sistema bancario.

De hecho, en un libro que según el profesor White constituye la historia definitiva de la banca en Escocia, el profesor Sidney Checkland señala que los bancos escoceses expandieron y contrajeron el crédito en una larga serie de ciclos de auge y caída, en particular, en los años de las crisis de 1760, 1772, 1778, 1793, 1797, 1802-1803, 1809-1810, 1810-1811, 1818-1819, 1825-1826, 1836-1837, 1839 y 1845-1847.⁵ Al parecer los bancos escoceses no se libraron de ninguno de los comportamientos desestabilizadores y generadores de ciclos económicos de sus primos ingleses.

Aunque gozase de libertad, el sistema bancario escocés no funcionó mejor que el sistema centralizado inglés. Pero voy a ocuparme ahora de la tesis central que sobre la banca escocesa mantiene el Profesor White: que, en contraste con la banca inglesa, fuera realmente libre e independiente y que en ella cada banco funcionase con sus propias reservas de especie. Para que la banca escocesa fuera "libre", sus bancos tendrían que haber sido independientes del banco central, de forma que cada uno de ellos reembolsara sus billetes y depósitos utilizando sus propias reservas de oro.

Desde el principio, hay un hecho vergonzoso y evidente y que el profesor White ha de reconocer: que por muy libres que fueran, en 1797, y al igual que sucedió en Inglaterra, los bancos escoceses también suspendieron los pagos en metálico, y como en Inglaterra, esa suspensión se mantuvo hasta 1821. Es de suponer que a los bancos libres no se les permite, o ellos no desean, suspender sus pagos en especie e infringir los derechos de propiedad de sus depositantes y bonistas mientras se les deja que sigan operando y exigiendo el pago de sus deudas a sus propios deudores.

El profesor White admite hallarse confundido ante esa extraña conducta de los bancos escoceses. Se pregunta: *¿Por qué no "siguieron aferrados a la especie y dejaron que su moneda flotase respecto de los billetes del Banco de Inglaterra?"* Su perplejidad desaparecería si aceptase una respuesta obvia: que los bancos escoceses no eran libres, que no estaban en condiciones de pagar en especie y que acumulaban crédito valiéndose de pasivos del Banco de Inglaterra.⁶ De

5 Sydney G. Checkland, "*Scottish Banking: A History, 1695-1973*" (Glasgow: Collins, 1975).

6 En una nota a pie de página, el profesor White insinúa a regañadientes esta cuestión, aunque no parece darse cuenta de las graves consecuencias de esos hechos debido a los puntos de vista que mantiene sobre la banca escocesa. Tened en cuenta que las implicaciones que no reconoce de forma expresa las está admitiendo implícitamente cuando insinúa que: Londres era "*el centro financiero de Gran Bretaña*"; los bancos escoceses dependían de los fondos que recibían de sus bancos corresponsales y de las ventas de valores realizadas en Londres; y

hecho el afán de los bancos escoceses por suspender el cumplimiento de sus obligaciones contractuales de pagar en especie podría estar relacionado con el hecho, reconocido por White, de que las reservas de especie en poder de los bancos escoceses, que habían promediado del 10 al 20 por ciento en la segunda mitad del siglo XVIII, habían disminuido considerablemente hasta representar un porcentaje algo menor al rango que media entre el 1 y el 3 por ciento durante la primera mitad del siglo XIX. En lugar de atribuir esta caída escandalosa a los "*menores costes de obtener especie a muy corto plazo*" o "*a un menor riesgo de salidas sustanciales de especie*", White podría haberse dado cuenta de que la suspensión significaba que los bancos no tenían que preocuparse en lo más mínimo de tener especie.⁷

El Profesor Checkland, de hecho, presenta un balance mucho más completo y muy diferente de la crisis que se produjo con la suspensión de los pagos en especie. Comenzó, no en 1797, sino cuatro años antes, en el pánico bancario provocado por la guerra con Francia. Los representantes de los dos principales bancos escoceses se fueron inmediatamente a Londres, a pedir la intervención del gobierno para rescatarlos. El gobierno británico cumplió puntualmente, entregando letras del Tesoro a los bancos que tenían "fundamentos sólidos"; letras por valor de 400.000 libras esterlinas fueron a parar a Escocia. Este rescate, sumado a la idea de que el gobierno estaba dispuesto a hacer más, calmó los ánimos y detuvo el pánico bancario.

Cuando en 1797 los bancos escoceses imitando al Banco de Inglaterra decidieron suspender los pagos en especie, White señala correctamente que la suspensión era ilegal bajo la ley escocesa y continúa diciendo que es "curioso" que sus acciones no fueran impugnadas ante los tribunales. No es tan curioso, si nos damos cuenta de que la suspensión contaba obviamente con el consentimiento tácito del gobierno británico. Envalentonados por la suspensión y porque en 1800 se estimara que la emisión de billetes de banco de menos de una libra de valor facial era legal, un enjambre de nuevos bancos empezó a operar en Escocia hasta el punto que Checkland nos dice que la circulación de papel-moneda en Escocia se duplicó desde 1793 hasta 1803.

Antes de que los bancos escoceses suspendieran sus pagos, todas las oficinas bancarias escocesas estaban abarrotadas de depositantes exigiendo oro y de tenedores de billetes de pequeño importe solicitando su reembolso en plata. Los banqueros los trataron con desprecio y repugnancia, acusándolos de ser las "*clases más bajas y más ignorantes*" de la sociedad, probablemente por haber cometido el grave crimen de querer sacar su dinero de un sistema bancario

Gran Bretaña era un "área monetaria óptima". White, "*Free Banking*", pág. 46 n. 12.

7 White, "*Free Banking*", págs. 43-44, n. 9.

inestable y en esencia insolvente. No sólo los banqueros, sino incluso las élites mercantiles de Edimburgo y de toda Escocia se quejaron, en 1764, de esa "gente oscura" que exigía efectivo metálico de los bancos que luego tenía el descaro de enviar a Londres para beneficiarse del diferencial de tipo de cambio.⁸ Resultan particularmente interesantes, tras 24 años de suspensión británica, las razones que dieron los bancos escoceses para reimplantar la suspensión de los pagos en especie. Checkland las sintetiza diciendo que los bancos escoceses estaban "*más gravemente amenazados, porque sus clientes ya no se inhibían como antes a la hora de exigir oro; esa actitud de general inhibición, que tan cuidadosamente habían cultivado, estaba desapareciendo rápidamente*".⁹

Ahora llegamos al meollo de la cuestión: como regla general y no sólo durante el período de suspensión oficial, los bancos escoceses únicamente redimieron en especie en teoría —nominalmente—, puesto que en lo sustancial, los depositantes y los tenedores de billetes no podían por lo general redimir los pasivos de los bancos a cambio de especie. La razón de que los bancos escoceses pudieran permitirse ser escandalosamente inflacionistas, esto es, mantener sus reservas de especie al mínimo, es que, en la práctica, no tenían realmente que entregarla.

Por ello, el profesor Checkland señala que, mucho antes de la suspensión oficial, "*las peticiones de canje en especie [formuladas a los bancos escoceses] fueron recibidas por éstos con desaprobación y como algo casi asimilado a una acusación de deslealtad*". Y de nuevo:

"El sistema escocés fue un sistema de suspensión parcial y continua de los pagos en especie. Nadie esperaba realmente poder entrar en un banco escocés ... con un gran fajo de billetes y recibir de inmediato su equivalente en oro o plata. Se esperaba más bien, una discusión o incluso una negativa. En el mejor de los casos obtendría un poco en especie y quizás alguna letra girada sobre Londres. De plantear problemas serios, se tomaría nota del asunto y tendría más difícil obtener crédito en el futuro".¹⁰

En cierto momento, durante la década de 1750, se desencadenó una guerra entre un cártel de bancos de Glasgow, que habitualmente redimían entregando letras giradas sobre plazas en Londres en vez de pagar en especie y los bancos de Edimburgo. Estos últimos designaron a un banquero privado de Glasgow, Archibald Trotter, al que proveyeron con un suministro de billetes emitidos por

8 Véase Charles A. Malcolm, "*The Bank of Scotland, 1695-1945*" (Edimburgo: R. & R Clark, sf.).

9 Checkland, "*Scottish Banking*", pág. 221.

10 Checkland, "*Scottish Banking*", págs. 184-85.

los bancos de Glasgow y Trotter exigió a los bancos de su ciudad que se los canjearan en especie, como habían prometido. Los bancos de Glasgow dilataron los pagos todo lo posible hasta que Trotter para hacer cumplir sus pretensiones se vio en la necesidad de presentar una demanda de indemnización por daños y perjuicios por "retraso vejatorio". Finalmente, después de cuatro años en los tribunales, Trotter obtuvo una victoria nominal, pero no pudo conseguir que la justicia obligara a los bancos de Glasgow a pagar. Por descontento que ni tuvieron que cerrar ni se liquidaron sus activos para hacerles cumplir unas obligaciones que habían dejado de atender intencionadamente.

Como hemos visto, la ley escocesa de 1765, que preveía la ejecución sumaria de los billetes de banco no redimidos, en la práctica fue letra muerta. El Profesor Checkland concluyó que *"esta inadmisibles limitación legal a la convertibilidad, aunque nunca se reconociera públicamente, contribuyó en gran medida al éxito de la banca de Escocia"*.¹¹ No hay duda. De una cosa podemos estar seguros: esta condición contribuyó en definitiva a que hubiera pocas quiebras bancarias en Escocia.

La nada loable tradición bancaria escocesa de no redimir siguió, como era de esperar, después de que Gran Bretaña reanudase los pagos en 1821. Como señalara el distinguido historiador económico Frank W. Fetter, al escribir sobre Escocia:

"Incluso después de la reanudación de los pagos en 1821 poca moneda había circulado; y en gran medida había una tradición, que gozaba casi de fuerza de ley y según la cual no había que obligar a los bancos a redimir sus billetes con moneda metálica. La forma habitual de pagar a quienes tenían billetes bancarios consistía en entregarles efectos girados sobre Londres. Había un núcleo de verdad en la observación que lucía en un panfleto anónimo [escrito en 1826] "Cualquier tonto del sur [de la frontera anglo-escocesa] que tuviera la osadía de pedir cien soberanos, podría darse por satisfecho si conseguía mantener la calma en la ventanilla del banco durante el largo interrogatorio (que seguiría a su solicitud) y tenía luego la suerte de que solo le persiguieran hasta la frontera".¹²

11 Ibidem, pág. 186.

12 Frank W. Fetter, *"Development of British Monetary Orthodoxy, 1797-1875"* (Cambridge, Mass: Harvard University Press, 1965), pág. 122. El panfleto anónimo era *"A Letter to the Right Hon. George Canning"* (Londres, 1826), pág. 45. Véase también Charles W. Munn, *"The Scottish Provincial Banking Companies, 1747-1864"* (Edimburgo: John Donald Pubs, 1981), págs. 140ff. Una práctica similar también era frecuente, a veces en el sistema de "banca libre" en los Estados Unidos. Después de la "reanudación" de 1817, los obstáculos y la intimidación a menudo eran el destino de aquéllos que intentaban pedir especie por sus billetes. En 1821, el

Si el oro y la plata apenas eran una fuente importante de reservas que sirviera para respaldar los pasivos bancarios escoceses ¿Qué lo era? En Escocia los bancos no dependieron de sus propios recursos, sino que tuvieron al mismo dispensador de ayuda y consuelo tan caro a sus primos ingleses — el Banco de Inglaterra—. Como declara Checkland: "*la principal y última fuente de liquidez [de los bancos escoceses] venía de Londres y, en especial, del Banco de Inglaterra*".¹³

Mi conclusión es que los bancos escoceses, en el siglo XVIII y durante primera mitad del XIX, no fueron ni libres ni mejores y que la tesis contraria, recientemente reavivada por el profesor White, no es más que una trampa y una falsedad.

2.- LOS TEÓRICOS DE LA-BANCA LIBRE RECONSIDERADOS.

El grueso de la obra "*Free Banking in Britain*" se dedica no a hacer un análisis de la banca escocesa, sino a enumerar y describir las controversias a favor y en contra de la libertad bancaria habidas en los famosos debates monetarios de las dos décadas que precedieron a la Ley de Peel de 1844. La obra clásica que trata de la banca libre y de la banca centralizada en Europa es el excelente trabajo de Vera C. Smith, "*The Rationale of Central Banking*".¹⁴ Aunque el profesor White hace una contribución al tratar con algo más de profundidad la polémica habida en la

comerciante, economista y senador estatal de Philadelphia Condé Raguet agudamente escribió a David Ricardo:

"Usted afirma en su carta que le resulta difícil comprender por qué las personas que tenían derecho a exigir moneda de los bancos para el pago de sus billetes, siempre se abstuviesen de ejercerlo. Esto, sin duda, parece paradójico para quien reside en un país donde ha sido necesario que el Parlamento promulgue una ley para proteger a un banco, pero la dificultad se resuelve fácilmente. El conjunto de nuestra población o es accionista de los bancos o está en deuda con ellos. No está en el interés de los primeros presionar a los bancos y el resto tiene miedo. Ese es el único secreto. Un hombre independiente, que no fuese ni accionista ni deudor, que se hubiese atrevido a obligar a los bancos a hacer justicia, habría sido perseguido como un enemigo de la sociedad". (Citado en Murray N. Rothbard, "*The Panic of 1819: Reactions and Policies*", Nueva York: Columbia University Press, 1962, págs. 10-11). Por desgracia no hay constancia de cual pudo ser el punto de vista de Ricardo en cuanto al asunto tratado en esta correspondencia.

13 Checkland, "*Scottish Banking*", pág. 432. Véase también Sidney G. Checkland, "*Adam Smith and the Bankers*", en A. Skinner y T. Wilson, eds., "*Essays on Adam Smith*" (Oxford, England: Clarendon Press, 1975), págs. 504-23.

14 Vera C. Smith, "*The Rationale of Central Banking*" (Londres: PS King & Sons, 1936). Este libro fue una tesis doctoral del Departamento F.A. Hayek de la *London School of Economics*, para el cual la señorita Smith hizo uso de notas de Hayek sobre el tema. Ver Pedro Schwartz, "*Central Bank Monopoly in the History of Economic Thought: a Century of Myopia in England*", en P. Salin, ed., "*Currency Competition and Monetary Union*" (La Haya: Martinus Nijhoff, 1984), págs. 124-25.

época en Gran Bretaña, por desgracia da un gigantesco paso atrás respecto de la Srta. Smith en su interpretación del núcleo del debate. La Sra. Smith se dio cuenta de que los estudiosos adscritos a la *Currency School* eran defensores de un dinero sólido que fueron muy conscientes de los males de la inflación bancaria del crédito y que intentaron eliminarlos de manera que la oferta monetaria, en la medida de lo posible, fuese equivalente a la mercancía utilizada como patrón monetario, el oro o la plata. Por otro lado, vio que los teóricos de la *Banking School* eran inflacionistas que favorecieron la expansión del crédito bancario, amparándolo en las "*necesidades del comercio*". Y lo que es aún más importante, la Srta. Smith vio que para ambas escuelas de pensamiento, la banca libre y la banca centralizada eran eficaces instrumentos para lograr sus distintos objetivos. Como resultado de ello, estudia a sus escritores monetarios con una clarificadora matriz 2x2 que coloca a la "*Currency School*" y a la "*Banking School*" en un lado y a la "banca libre" y la "banca centralizada" en el otro.

Por el contrario, en "*Free Banking in Britain*" el profesor White se aleja de esta importante observación, malinterpretando y distorsionando todo el análisis al separar a los teóricos y escritores para agruparlos en tres campos diferenciados: la *Currency School*, la *Banking School* y de la *Free Banking School*. Al hacerlo aglutina análisis y conclusiones de política combinando dos escuelas muy distintas de partidarios de la libertad bancaria: (1) la de los que querían la banca libre con el fin de promover la inflación monetaria y el crédito barato y (2) la de los que, en cambio, querían banca libre para conseguir un dinero sólido respaldado casi al cien por cien en especie. White mete a la *Currency School* y a la *Banking School* básicamente en el mismo saco: la facción de los que estaban a favor de la centralización bancaria. De las dos, White es particularmente crítico con la *Currency School*, porque supuestamente todos ellos querían que los bancos centrales impusieran restricciones "*arbitrarias*" a los bancos comerciales. Aunque White no esté de acuerdo con los aspectos favorables a la centralización bancaria esgrimidos por la *Banking School*, simpatiza claramente con su deseo de inflar el crédito bancario justificándolo en "*satisfacer las necesidades del comercio*". De ese modo, White ignora a una importante minoría de autores de la *Currency School* que preferían la banca libre al control del banco central como medio para conseguir un dinero respaldado al cien por cien con especie. Además, no entiende la naturaleza de las luchas internas dirigidas a descubrir una teoría monetaria acertada que emprendieron los defensores del *laissez-faire* y hace caso omiso de las diferencias fundamentales entre los dos grupos de partidarios de la banca libre.

En la *Currency School*, es cierto que la mayoría de sus miembros creyeron en la necesidad de respaldar las emisiones monetarias con reservas al cien por cien, ya fuese instaurando un monopolio de emisión de billetes por parte del banco

central o mediante el establecimiento por parte del Estado de un monopolio bancario sin más. Pero, como señaló Smith, el objetivo de sus partidarios era llegar a una oferta monetaria equivalente al auténtico dinero de un mercado libre que viniese íntegramente constituido por una especie o mercancía (oro o plata). Y por otra parte, ya que sus miembros tendían a defender el "laissez-faire" y desconfiaban de la acción del Estado, una sustancial minoría prefirió a la banca libre por considerar que era una mejor alternativa política para llegar a la deseada moneda de oro al 100 por 100 que confiar en la benevolencia del Estado. Como señala Smith, Ludwig von Mises fue uno de los que creyeron que la banca libre se aproximaría en la práctica a un dinero al cien por cien de oro o de plata. Entre los partidarios de la libertad bancaria y de un dinero al 100 por cien metálico del siglo XIX se incluye a Henri Cernuschi y a Víctor Modeste en Francia y a Otto Hübner en Alemania.¹⁵ El enfoque de Mises fue muy similar al de Otto Hübner, líder del Partido del Libre Comercio Alemán. En su obra, que consta de varios volúmenes, "*Die Banken*" (1854), Hübner declara que su ideal habría sido un monopolio estatal con reservas en especie al cien por cien, en la línea de los viejos bancos de Amsterdam y Hamburgo. Pero en el Estado no se puede confiar. Parafraseando la cita que Vera Smith hace de la posición de Hübner:

*Si fuera cierto que se puede confiar en que el Estado siempre emita billetes en cantidad equivalente a sus existencias de especie, una emisión de papel-moneda controlada por el Estado sería el mejor sistema, pero no siendo así, un enfoque mucho más próximo al ideal podría esperarse con bancos libres, ya que por razones de interés propio tenderían a cumplir con sus obligaciones.*¹⁶

15 Después de alabar la famosa frase de Thomas Tooke según la cual "el libre comercio en el sector bancario es el libre comercio en la estafa", Mises añade: "Sin embargo, la libertad en la emisión de billetes de banco habría reducido el uso de los billetes considerablemente de no haberlo suprimido totalmente. Fue esta idea la que Cernuschi avanzó en las audiencias de la Encuesta Bancaria Francesa el 24 de octubre 1865 'Creo que lo que se llama libertad bancaria daría lugar a una supresión total de los billetes en Francia. Quiero dar a todos el derecho a emitir billetes para que nadie tenga que seguir recibéndolos por más tiempo'. (Ludwig von Mises, "*Human Action: A Treatise on Economics*", tercera edición revisada, Chicago: Henry Regnery, 1966, pág. 446)

16 Smith, "*Rationale*", pág. 101. Mises, tras apoyar la idea de exigir unas reservas en oro equivalentes al 100 % para los billetes y depósitos (su posición fue lamentablemente ignorada por la *Currency School* en Gran Bretaña), decidió no hacerlo debido a los "inconvenientes que eran inherentes a toda intervención del Estado en los asuntos bancarios". A lo que añadió que: "La interferencia del gobierno con el estado actual de los asuntos bancarios podría justificarse si su objetivo fuera liquidar las insatisfactorias condiciones previniendo o restringiendo seriamente cualquier expansión adicional del crédito. De hecho, el principal objetivo de la interferencia del gobierno actual es intensificar aún más la expansión del crédito". (Mises, "

Henri Cernuschi deseaba un dinero respaldado al cien por cien con especie. Declaró que lo importante no era decidir si era mejor que la emisión de billetes la hiciera un monopolio o la banca libre, sino si debería haber billetes de banco. Su respuesta fue que no, ya que "producían *el efecto de despojar a los tenedores de moneda metálica al depreciarla y hacerla perder su valor*". Todos los billetes de banco, todos los medios fiduciarios, debían eliminarse. Un seguidor importante de Cernuschi en Francia fue Victor Modeste, que Vera Smith censura equivocadamente acusándolo de tener "*la misma actitud*" que Cernuschi. En realidad, Modeste no llegó a la misma conclusión de su mentor, es decir, a una política de libertad bancaria. En primer lugar, Modeste era un libertario convencido que declaró abiertamente que el Estado es el "*amo ... el obstáculo, el enemigo*" y su objetivo declarado era eliminar completamente al Estado implantando en su lugar un sistema de "*auto-gobierno*". Como Cernuschi y Mises, Modeste está de acuerdo en que la banca libre en competencia es muy superior al control administrativo estatal o a la reglamentación de la actividad bancaria. Y al igual que Mises medio siglo más tarde (y como la mayoría de los miembros de la *Currency School* estadounidenses contemporáneos), Modeste se da cuenta de que los depósitos, al igual que los billetes de banco no respaldados al cien por cien con reservas, son algo contrario a Derecho, un fraude que provoca inflación además de ser causa de ciclos económicos. Los depósitos, como los billetes de banco, constituyen "*dinero falso*". Pero la conclusión política de Modeste es diferente. Su respuesta consiste en señalar que las "falsas" obligaciones que pretendían ser convertibles, pero no se podían convertir en oro, eran en realidad equivalentes a una estafa y a una malversación de fondos. Modeste concluye que títulos y valores falsos, tales como los que falsamente dan derecho a reclamar la entrega de oro que utiliza la banca con reserva fraccionaria, son en todo momento

*equivalentes al robo; y el robo en todas sus formas merece en todas partes castigo ... todo administrador de un banco ... debe ser advertido de que transmitir un valor cuando no existe ningún valor ... suscribir un compromiso que no se puede cumplir ... son actos criminales que deben ser castigados por la ley penal.*¹⁷

La respuesta al fraude, entonces, no es la regulación administrativa, sino la prohibición del daño y el engaño del Derecho Común.¹⁸

Human Action", págs. 443, 448)

17 Victor Modeste, "*Le Billet des banques d'émission est-il fausse monnaie?*" [¿Son los Billetes que emiten los Bancos de emisión dinero falsificado?] "*Journal des Economistes*" 4 (octubre de 1866), págs. 77-78. También véase Henri Cernuschi, "*Contre le billet de banque*" (1866).

18 Esta conclusión política es completamente compatible con el objetivo de Mises: "*Lo que se necesita para evitar más expansión del crédito es colocar el negocio bancario bajo las normas*

En el caso de Gran Bretaña, Smith omite mencionar a unos de los más destacados representantes de la *Currency School*, la representada por los famosos defensores del *laissez-faire* de la *Manchester School*. Impedido por sus artificiales categorías, el profesor White reacciona frente a ellos evidenciando una completa confusión. Así, John Benjamin Smith, el poderoso presidente de la Cámara de Comercio de Manchester, informó a la cámara en 1840 que la crisis económica y financiera de 1839 había sido causada por la contracción originada por el Banco de Inglaterra que inexorablemente siguió a la "indebida expansión monetaria" impulsada previamente por el propio Banco. Simplemente porque Smith condenó la política del Banco de Inglaterra, White recrimina a Marion Daugherty por colocar a J.B. Smith en las filas de la *Currency School* en lugar de en el clan de los partidarios de la banca libre. Pero después, tan sólo cuatro páginas más adelante, se lamenta del testimonio parlamentario que dieron de Smith y Richard Cobden el mismo año como revelador de "*que los adherentes al laissez-faire, que querían liberar a la moneda de una gestión discrecional, buscasen la solución no en la banca libre sino limitando el derecho de emisión de moneda a un banco estatal rígidamente regulado*". Entonces, ¿Qué eran Smith, Cobden, y los miembros de la *Manchester School*? ¿Eran defensores de la banca libre (Pág. 71), integrantes de la *Currency School* (pág. 75) —en el mismo año— o qué? ¿Pero cómo podría calificarles como tales, cuando, según White, eran personas que querían un Banco de Inglaterra todopoderoso? White evita esta pregunta simplemente no incluyendo a Smith o a Cobden en su lista de adherentes a la *Currency school* o a la *Free Banking School* (p. 135).¹⁹

White podría haber evitado la confusión si no hubiese omitido consultar, como en el caso de la banca en Escocia, la obra de Frank W. Fetter titulada "*Development of British Monetary Orthodoxy*", aunque la cite en su bibliografía. Fetter señala que Smith, en su testimonio parlamentario, enunció claramente el principio postulado por la *Currency School*. Smith, nos dice, estaba preocupado por los desequilibrios que sufrían los bancos comerciales y el Banco de Inglaterra e identificó de plano sus objetivos con los propios de la *Currency School*: "*es deseable que cualesquiera que sean los cambios que se operen en nuestro actual sistema conseguir aproximarlo lo más posible al funcionamiento propio de una moneda metálica; es deseable también despojarlo de todo misterio para que sea tan*

generales del Derecho Mercantil y Civil y obligar a cada individuo y a cada empresa a cumplir todas sus obligaciones observando plenamente los términos del contrato". Mises, "*Human Action*", pág. 443. Para más información sobre la banca con reserva fraccionaria como malversación de fondos, véase Rothbard, "*Mystery of Banking*", págs. 91-95.

19 White, "*Free Banking*", págs. 71, 75, 135. Véase también Marion R. Daugherty, "*The Currency-Banking Controversy, Part I*" en *Southern Economic Journal* 9 (octubre de 1942), pág. 147.

simple y sencillo que puede ser fácilmente entendido por todos".²⁰ La solución propuesta por Smith era un plan derivado del de Ricardo, de crear un banco nacional que emitiera billetes de banco respaldados al cien por cien con reservas.

El mismo discurso siguió, en su testimonio, Richard Cobden, el gran líder del movimiento del *laissez-faire* de Manchester. En sus críticas hacia el Banco de Inglaterra y contra cualquier idea de control discrecional de la moneda, ya fuese por medio del Banco central o mediante bancos comerciales privados, Cobden declaró:

*Considero que cualquier plan dirigido a regular la moneda es absurdo; estimo que los propios términos regular la moneda y administrar la moneda son algo absurdo; la moneda debe regularse a sí misma; debe ser regulada por la industria y el comercio del mundo; Yo no permitiría que el Banco de Inglaterra, ni ningún banco privado tuviese lo que se llama la gestión de la moneda. ... Yo nunca contemplaría ninguna medida correctora, que dejase la regulación de la cantidad de dinero a la discreción de determinados individuos, ni aceptaría ningún principio o norma que lo justificara.*²¹

En pocas palabras, el deseo ferviente de Richard Cobden, junto con otros miembros o simpatizantes de la *Manchester School* y la mayoría de los autores de la *Currency School*, era privar por completo al gobierno o a su banco central de capacidad para manipular el dinero y dejar su funcionamiento únicamente a las fuerzas del libre mercado del oro y de la plata. Fuese o no apropiada la solución de un banco estatal que propuso Cobden, nadie puede negar el fervor de sus puntos de vista en la defensa del *laissez-faire* o poner en duda su deseo de aplicarlos al caso difícil y complejo del dinero y la banca.

Permitidme volver ahora a los autores que favorecían una banca libre y que el Profesor White tanto aprecia y a su desafortunada categorización de los distintos campos de partidarios y defensores de un dinero sólido frente a un dinero blando o débil. La *Currency School* y la *Free Banking School* aparecieron con el advenimiento de la grave crisis financiera de 1825, que, como de costumbre, fue precedida por un auge impulsado por el crédito bancario. La crisis trajo consigo la generalizada conclusión de que una simple vuelta al patrón oro, como la efectuada en 1821, no sería suficiente y que habría que hacer algo más para eliminar la inestabilidad del sistema bancario.²²

20 Citado en Fetter, "*Development ...*", pág. 176.

21 Ibid.

22 Una de las medidas de reforma parcial realizadas por el gobierno británico fue declarar ilegal, en 1826, los billetes de banco de pequeña denominación (de menos de 5 £) (una orden

El profesor White ve pocas diferencias entre los cuatro principales defensores de la banca libre de la década de 1820 y principios de 1830 —Robert Mushet, Sir John Sinclair, Sir Henry Brooke Parnell y George Poulett Scrope—. Y sin embargo, se dividieron en dos campos muy diferentes. Los primeros autores, Mushet y Parnell, eran partidarios de un dinero sólido. Mushet, durante mucho tiempo partidario de un patrón oro basado en lingotes y empleado de la Real Casa de la Moneda, formuló en 1826 una teoría del ciclo económico basada en principios defendidos por la *Currency School*, señalando que el Banco de Inglaterra había generado un auge inflacionista, que más tarde tuvo que invertirse en una depresión contractiva. El objetivo de Mushet era llegar al equivalente de una moneda puramente metálica, pero creía que el libre mercado en lugar de la banca centralizada proporcionaba una mejor forma de conseguir ese objetivo. Una vez más, el tratamiento que hace White enturbia las aguas. Aunque admite que Mushet adoptó el enfoque de la *Currency School* postulándose a favor de un dinero puramente metálico, White sigue criticando a Daugherty por adscribir a Mushet a la *Currency School*, porque optó por la banca libre —en lugar de la banca centralizada— para alcanzar las metas de la *Currency School* (p. 62n). El más prominente, Parnell, fue también un veterano autor partidario del empleo de oro en lingotes y un miembro del Parlamento, que adoptó una posición muy similar a la de Mushet.²³

respetada por el Banco de Inglaterra durante más de un siglo), lo que, al menos, aseguraba que la gente corriente realizaría la mayoría de sus transacciones con moneda de oro o plata. Incluso Adam Smith, el apologista líder de la banca libre en Escocia, había abogado por una medida de este tipo. Pero es interesante observar, en vista de la admiración del profesor White hacia la banca escocesa, que gracias a la presión política ejercida por los conservadores escoceses los bancos escoceses quedaron exentos de aplicarla. La campaña Tory fue dirigida por el eminente novelista, Sir Walter Scott. Para elogiar la campaña, la revista conservadora *Edinburgh Magazine* que editada Blackwood, publicó dos artículos sobre "*The Country Banks and the Bank of England*" en 1827-28, en los que tejía las dos hebras principales del movimiento anti-inflacionista: salir del patrón oro y alabar las ventajas de los bancos nacionales. Blackwood también atacó al Banco de Inglaterra por ser demasiado restriccionista (!), contribuyendo así a extender la leyenda de que el problema que suscitaba el banco era el de ser demasiado restrictivo en lugar de ser en sí el principal motor de inflación monetaria. En contraste, la *Westminster Review*, altavoz de los radicales filosóficos de James Mill, se burlaba de los escoceses por amenazar con "*una guerra civil en defensa del privilegio de ser saqueado*" por el sistema bancario. Véase Fetter en "*Development*", págs. 123-24.

- 23 El Profesor White ha prestado un valioso servicio al rescatar de la oscuridad la obra de Parnell. El folleto escrito por Parnell en 1827 fue atacado desde una posición más consistente de dinero duro por el fiero y populista radical William Cobbett. Cobbett afirmó que "*desde que comprendí en qué consistía ese compuesto infernal que es el papel-moneda he deseado la destrucción de esa maldita cosa: he aplaudido todas las medidas que tendían a causar su destrucción y he censurado todas las medidas que tendían a preservarla*". Atacó el folleto de

Sir John Sinclair y George Poulett Scrope, sin embargo, fueron caballos de muy distinto color. White admite que Sinclair no era en puridad un defensor de la banca libre, pero típicamente diluye los apasionados puntos de vista que Sinclair había mantenido durante toda su vida señalándolo como alguien únicamente preocupado por "*prevenir la deflación*" y lo califica de "*incansable promotor de los intereses agrícolas*" (págs. 60 y 60n). En verdad, Sinclair, como noble terrateniente escocés, fue, durante toda su vida, un decidido fanático de la inflación monetaria y el gasto público. En cuanto se publicó en 1810 el informe del *Bullion Comitee*, pro-patrón oro y opuesto al dinero fiduciario, Sir John escribió al primer ministro Spencer Perceval instando al gobierno a volver a publicar su propia obra de tres volúmenes que llevaba por título "*History of the Public Revenues of the British*" (1785-1790), como parte de la vital tarea de refutar al *Bullion Comitee*. "Usted conoce mis sentimientos con respecto a la importancia de la circulación de papel," escribió Sinclair al primer ministro "que es, de hecho, la base de nuestra prosperidad". De hecho, las informaciones de Sinclair sobre el Informe del *Bullion Comitee* publicado en septiembre de 1810, fue el primero de muchos ataques panfletarios contra el Informe *Bullion*, la mayoría de ellos orquestados por el gobierno británico.

Cuando de 1819 a 1821 Gran Bretaña regresó al patrón oro, Sinclair, se unió a los pro-inflacionistas y pro-dinero fiduciario de la *Birmingham School* convirtiéndose en uno de los críticos más enérgicos y amargos de la reanudación de los pagos en especie. No es de extrañar que Frank Fetter citara el entusiasmo que Sinclair mostró durante toda su vida por la idea de que "*la respuesta a todos los problemas económicos es más dinero*".²⁴ Tampoco es de extrañar que Sinclair admirase el sistema bancario escocés "libre" y se opusiera a los principios de la *Currency School*. Aunque uno podría pensar que el profesor White se sentiría incómodo con Sinclair como aliado.

Otro de los dudosos héroes del profesor White es George Poulett Scrope. Mientras Scrope tampoco se caracteriza por ser puramente partidario de la banca libre, White se toma muy en serio su análisis y lo menciona en muchas ocasiones. Y lo cita varias veces colocándolo en un puesto destacado de su tabla como líder de la banca libre. La inveterada inclinación inflacionista de Scrope la maneja White con suavidad diciendo: "*Al igual que Sinclair, [Scrope] da mayor*

Parnell por defender las acciones de los bancos nacionales y por alabar el sistema escocés. En su respuesta Cobbett denunció a los "*monopolistas de Escocia*" y proclamó que "*estos voraces grajos de Escocia ... han sido una peste para Inglaterra durante más de doscientos años*".

24 Fetter, "*Development*", pág. 22. Entre sus otros pecados, Sinclair, un coleccionista incansable de estadísticas, publicó en la década de 1790 una obra que constaba de 21 volúmenes titulada "*A Statistical Account of Scotland*" y fue quien en realidad introdujo los términos 'Estadística' y 'estadísticas' en el idioma Inglés.

prioridad a la lucha contra la deflación" (p 82 n.). De hecho, Scrope no sólo luchó contra el retorno al patrón oro de 1819 a 1821, también fue el principal teórico del, por fortuna, pequeño grupo de autores británicos que eran ardientes sub-consumistas y proto-keynesianos. En sus "*Principles of Political Economy*" (escrito en 1833, el mismo año que su principal folleto a favor de la banca libre), Scrope declaró que cualquier reducción del consumo para conseguir un "*aumento general de la propensión al ahorro haría que se redujera necesariamente y en proporción la demanda en comparación con la oferta y daría lugar a la generalización de los excedentes*".

Pasemos ahora a la etapa final de la controversia entre la *Currency School*, *Banking School* y *Free Banking School*. La crisis financiera de 1838-1839 provocó un intenso deseo de reforma del sistema bancario y la controversia culminó con las Leyes de Peel de 1844 y 1845.

Tomemos, por ejemplo, a uno de los mayores héroes del profesor White, James William Gilbart. Todos los historiadores, menos White, han incluido a Gilbart entre los miembros de la *Banking School* ¿Por qué no lo hace el profesor White? A pesar de la seguridad con la que White afirma, por ejemplo, que la *Free Banking School* fuera aún más ferviente partidaria que la *Currency School* en atribuir la causa del ciclo económico a la inflación monetaria, Gilbart mantuvo, una tesis característica de la *Banking School*: que la cantidad de billetes de banco, simplemente se expande y contrae en función de los "deseos del comercio" y que, por lo tanto, la emisión de más billetes cuando aumentaba al mismo tiempo la producción de bienes, no podría hacer subir los precios. Además, el flujo causal activo va del "comercio" a los precios y de éstos al "requisito" de que entren en circulación más billetes de banco.

Así dijo Gilbart:

*Si aumenta el comercio sin que suban los precios, considero que será preciso incrementar los billetes en circulación para que una mayor cantidad de productos básicos pueda cambiar de manos; si se produce un aumento de los productos básicos y también suben los precios, por supuesto, la cantidad de billetes que se requerirá será todavía mayor.*²⁵

¡En resumen, tanto si los precios suben como si no, la oferta de dinero debe aumentar siempre! Dejando de lado la cuestión de determinar quién se encargaría de poner más billetes en circulación, cosa que la cita no aclara, esto es simplemente inflacionismo de la variedad preconizada por la *Banking School*. De hecho, es indudable que no se requiere una mayor cantidad de dinero en

25 Citado por White en "*Free Banking*", pág. 124.

ninguno de esos casos. En realidad, la cadena causal opera justo al revés, al aumentar los billetes de banco que hay en circulación, suben los precios y también se produce un aumento en el valor de los bienes producidos medido en términos de dinero.

El profesor White puede no haber caído en esta distinción porque él también cree en las "necesidades del comercio" (o "deseos del comercio") como justificación de la inflación del crédito bancario. La favorable acogida que hace White de la doctrina de las necesidades del comercio (págs. 122-26) deja claro que él mismo es de hecho un inflacionista en la línea de la *Banking School*. Desgraciadamente parece que White piensa que todo esto no es más que un caso más de devoción hacia una moneda puramente metálica como la mostrada tanto por Hume como por Ricardo (pág. 124). Por una parte, White no parece darse cuenta de que David Hume, en contraste con su amigo de la *Banking School*, Adam Smith, creía en la banca con reserva en especie al cien por cien.

Mientras el profesor White, en la cita anterior sobre Gilbert, cita su testimonio parlamentario de 1841, omite el esencial intercambio de argumentos entre Gilbert y Sir Robert Peel. En su testimonio, Gilbert no solamente declaró que los billetes emitidos por los bancos nacionales aumentan únicamente en respuesta a las necesidades del comercio y, por lo tanto, que nunca podrían ser emitidos en exceso. También afirmó —en consonancia con los principios de la *Banking school*— que ni siquiera el Banco de Inglaterra podría emitir nunca demasiados billetes ¡Siempre y cuando se limitara a descontar crédito comercial! ¡Esto en lo tocante a la afirmación, que hace el profesor White, de la supuesta devoción de Gilbert por la banca libre! Siguieron algunos coloquios fascinantes y reveladores entre Peel y James Gilbert, según White, un defensor de la libertad bancaria (o sea de la banca libre y del patrón oro). Peel siguió preguntando, tajante: "*¿Luego cree usted que siempre se puede confiar en las demandas legítimas del comercio como prueba segura de la cantidad de dinero que ha de haber en circulación en cualquier circunstancia?*" A lo que Gilbert admitió: "*Creo que se puede*". (Nota: nada se dijo sobre privar al Banco de Inglaterra de esa confianza).

Peel hizo entonces la pregunta crítica. La *Banking School* (de la que el profesor White es seguidor) afirmaba defender el patrón oro, por lo que justificar el crédito bancario en las "*necesidades del comercio*" no serían aplicables en el caso de que hubiera una moneda fiduciaria que no fuese convertible. Pero Peel, al sospechar de la devoción hacia el oro de la *Banking School*, preguntó entonces: en los días de la restricción bancaria [al dinero fiduciario], "*¿Cree usted que las demandas legítimas del comercio constituirían una prueba que podría invocarse con seguridad?*" Gilbert respondió evasivamente diciendo que: "*ese es un período del que no tengo conocimiento personal*", una falsedad ya que él era el autor de "**The**

History and Principles of Banking" (1834). De hecho, Gilbart tiró la toalla en cuanto al patrón oro: "creo que las demandas legítimas del comercio, aún en ese supuesto, serían una guía suficiente a la que atendernos". Cuando Peel presionó aún más a Gilbart sobre esta cuestión, este último comenzó a retroceder y vacilar, cambiando y volviendo a cambiar sus explicaciones, para finalmente eludir pronunciarse amparándose de nuevo en su falta de experiencia personal durante el período.²⁶

Peel tenía ciertamente razón al sospechar de la devoción de los miembros de la *Banking School* por el patrón oro —tanto si el profesor White los clasificara más tarde como partidarios de la banca libre como si no—. Además de las revelaciones de Gilbart, su compañero en el *London & Westminster Bank*, J.W. Bosanquet, siguió pidiendo suspensiones bancarias de los pagos en especie cuando los tiempos se volvieron difíciles. Y en su popular panfleto de 1844, "*On the Regulation of Currencies*", John Fullarton —un banquero en India que por entonces se había retirado a Inglaterra y un líder clave de la *Banking school*— dio el partido por perdido. Fullarton escribió:

*Y por mucho que tema que me estoy deshonrando al confesarlo, no tengo ninguna duda en profesar mi adhesión a la denigrada doctrina de los viejos directores de banco de 1810, según la cual "mientras un banco emita billetes sólo cuando descuenta letras de cambio o efectos de calidad, con vencimiento a no más de sesenta días de su fecha, no puede irle mal si emite tantos billetes cuantos quiera recibir el público de él".*²⁷

Fullarton estaba refiriéndose, por supuesto, a la antigua posición anti-bullionista según la cual mientras cualquier banco, incluso con una moneda no

26 El intercambio entre Peel y Gilbart puede verse en el importante artículo de Boyd Hilton, "*Peel: A Reappraisal*" en *Historical Journal* 22 (septiembre de 1979), págs. 593-94. Hilton muestra que Peel (lejos de ser un oportunista sin principios como normalmente le habían retratado los historiadores) era un hombre de principios liberales clásicos cada vez más arraigados, defensor de presupuestos mínimos, del libre comercio y de una moneda fuerte. Hilton al no saber Economía, sin embargo, califica característicamente el interrogatorio de Peel a Gilbart como "inepto" y se burla de Peel por criticar la patente evasiva de Gilbart amparándola en su falta de "conocimiento personal".

Por otra parte, al no ser un liberal clásico, Hilton ridiculiza el supuesto dogmatismo inflexible que Sir Robert Peel exhibe en nombre del *laissez-faire*. Es muy lamentable que White, en su afán por censurar el ataque que Peel hace del crédito bancario inflacionista, alabe a Hilton por la "*inspiración al dar cuenta del poco reconocido dogmatismo de Peel en materia de política monetaria*" (pág. 77 N) ¿Acaso está también White de acuerdo con Hilton cuando acusa a Peel de "dogmático" en materia de libre comercio?

27 Citado en Fetter, "*Development*", pág. 193.

convertible, se limitase a descontar efectos comerciales a corto plazo, no se podría generar inflación o un auge del ciclo económico. No es de extrañar que Peel sospechase de todos los opositores al principio postulado por la *Currency School* y los considerase agentes camuflados de la *Birmingham School*.²⁸

El único economista distinguido que asumió como propia la causa de la libertad bancaria es otro de los favoritos del profesor White: Samuel Bailey, que de hecho había destrozado la teoría del valor de Ricardo al amparo de la utilidad subjetiva durante la década de 1820. Ahora, a finales de la década de 1830 y principios de 1840, Bailey se alistó en las filas de la banca libre. Desafortunadamente, Bailey fue uno de los peores infractores al insistir en la pasividad absoluta de los bancos nacionales británicos (*country banks*) y de las sociedades bancarias por acciones (*joint-stock banks*) y al atacar la idea misma de que pudiese haber algo preocupante en el hecho de inducir cambios en la oferta de dinero. Al asegurar a sus lectores que una banca competitiva siempre proporcionaría un "*buen ajuste de la masa monetaria a las necesidades de la gente*", Bailey pasó por alto la verdad ricardiana fundamental de que nunca puede haber valor social alguno en el hecho de aumentar la oferta de dinero, así como la concepción que ve en el crédito bancario una expedición fraudulenta de recibos de depósito a cambio de bienes que no existen.

Por último, el profesor White admite con pesar que cuando llegó el momento de la verdad — las leyes de Peel de 1844 y 1845 que establecieron el monopolio de emisión de billetes del Banco de Inglaterra y eliminaron el sistema bancario "libre" de Escocia— la oposición de sus héroes de la banca libre había desaparecido. White admite que su apoyo a las leyes de Peel lo vendieron a cambio de que se les concediera el beneficio de la cartelización. En resumen, a cambio de que el Banco de Inglaterra se quedase con el monopolio de la emisión de billetes, los bancos ingleses y escoceses ya establecidos serían protegidos; podrían conservar los billetes que ya habían puesto en circulación y no se

28 Tampoco es el ejemplo de James Wilson tranquilizador. Wilson, editor fundador de la nueva revista, *The Economist*, defendía el *laissez-faire* y el patrón oro. Entró en el debate monetario bastante tarde, en la primavera de 1845, convirtiéndose en uno de los principales líderes de la *Banking School*. Aunque de toda la *Banking School*, Wilson fue uno de los más firmes partidarios de la banca libre y del sistema escocés, también afirmó que el Banco de Inglaterra nunca podría sobre-emitir billetes en un sistema monetario convertible. Y aunque estuviera personalmente a favor del patrón oro, también Wilson cometió el mismo error que Gilbert, aunque con mucha más claridad y franqueza. Porque, de todos los grandes líderes de la *Banking School*, Wilson fue el único que afirmó rotunda y claramente que ningún banco podría emitir nunca demasiados billetes si éstos estuvieran respaldados por efectos comerciales a corto plazo, que llevaran acarreada su inmediata ejecución en caso de impago, incluso bajo un patrón fiduciario no convertible. Véase Lloyd Mints, "*A History of Banking Theory in Great Britain and the United States*" (Chicago: University of Chicago Press, 1945), pág. 90.

permitiría que nuevos competidores entraran en el lucrativo negocio de la emisión de billetes. Es por ello que White reconoce:

[Gilbart] se sintió aliviado de que la ley [Peel] no extinguiese el derecho de emisión de los bancos por acciones (joint-stock banks) y estaba francamente satisfecho con sus disposiciones cartelizadoras: "se reconocen nuestros derechos —nuestros privilegios se ven ampliados— y nuestra circulación garantizada —y nos protege frente a eventuales conflictos con competidores imprudentes". (pág. 79)

Muy bien. Pero White evita hacerse las preguntas difíciles. Por ejemplo: ¿Qué clase de movimiento de defensa de la libertad bancaria es ése que puede ser tan fácilmente sobornado con los privilegios inherentes al hecho de convertirse en un cártel del Estado? La respuesta, que White elude no haciendo la pregunta, es precisamente el tipo de movimiento que sirve simplemente para dar cobertura y ocultar bajo su manto los intereses de la banca comercial.

Porque, con la excepción de los hombres de la *Free Banking School* más veteranos que abogaban por un dinero sólido —como Mushet (fallecido ya hacía tiempo, en 1.844) y Parnell (que falleció en medio de la controversia, en 1842)— prácticamente todos los partidarios de la banca libre que cita White fueron directores de bancos comerciales privados. Gilbert había sido un empleado de banca toda su vida y durante mucho tiempo director del *London & Westminster Bank*. Bailey fue presidente de la *Sheffield Banking Company*. Consideremos, por ejemplo, la recién fundada revista *Banker's Magazine*, que White alaba como órgano fundamental de opinión a favor de la banca libre. White se lamenta de que en la edición de junio 1844 de esa revista, hay un artículo que, al tiempo que critica el principio monetario según el cual los bancos solo deben poder emitir billetes con respaldo metálico y el monopolio de emisión del Banco de Inglaterra, sin embargo, aprueba la Ley de Peel en su conjunto por ayudar a impulsar los beneficios de los bancos ya existentes prohibiendo el establecimiento de nuevos bancos de emisión.

Y, sin embargo, el profesor White se resiste a comprender que todo su estimado movimiento de defensa de la banca libre, —al menos en su manifestación inflacionista posterior basada en la "necesidad del comercio"— no era más que un movimiento dirigido a proteger las actividades inflacionistas de los bancos comerciales. Si desmontamos la clasificación que hace White separando a los teóricos de un dinero sólido y de la banca libre de una época anterior, de un lado, de los inflacionistas posteriores, de otro, su preciado movimiento de defensa de la banca libre se convierte meramente en un

movimiento orientado a proteger intereses especiales y un exponente de la trapacería de los bancos y de la inflación bancaria del crédito.

Índice alfabético

Acuerdo Smithsonian.....	247	Bacon, Robert.....	238
Acumular sobre reservas.....		Bagehot, Walther.....	142, 156, 188
Bajo el sistema de Bretton Woods...246		Bailey, Samuel.....	280
Con el BUS.....	196, 198, 208	Balance.....	
Con el sistema bancario nacional...222,	225	Balance o cuenta de mayor en forma	
Con la Reserva federal.....	231, 256	de letra T.....	90
Por parte de los Country Banks de		Recibos de almacén aparecen en el	100
Inglaterra.....	185	Balanza de pagos, déficit de la.....	130
Acuñaón.....	66, 209	Banca.....	
Afán de lucro.....	41	Banca de inversión, frente a banca	
Aldrich, Nelson.....	229	comercial o de depósitos.....	99
Alemania.....	228	Centralizada.....	
Alemania Occidental (RFA).....	246	Banco de los banqueros.....	135
Alemania, hiperinflación alemana (1923)		Con 100 % de reservas.....	189, 258, 272
.....	82, 84 ss.	Determinando las reservas totales	
Aligeramiento de la moneda, véase		de los bancos.....	149
devaluación.....	35	En Estados Unidos hasta la guerra	
Alto valor por unidad de peso, requisito		civil.....	207
del dinero-mercancía.....	30	Funcionamiento de la.....	xxi
Amsterdam.....	101	Para eliminar los límites a la	
Anderson, Benjamin.....	159	expansión del crédito.....	135
Ángel Gabriel.....	63 s., 66 s.	Partidarios de la.....	228
Antigua Grecia.....	101	Patrón oro.....	136, 141 s., 155, 165
Aranceles.....	193, 195	Prestamista de última instancia...xx,	
Asociación de Banqueros Americanos.....	229	142, 156, 227	
Auge y caída, véase ciclos económicos	189	Proceso de expansión del crédito	168
Austriaca, Teoría del ciclo económico...208		Sistema bancario de la nación.....	217
		Sus orígenes.....	181

Sus orígenes en Estados Unidos	193	Su reforma.....	189
Todos los bancos pueden expandir coordinadamente.....	142	Sus orígenes.....	181
Visión histórica.....	xvii, xxi	Bancos.....	
Y el Tesoro.....	174	Central reserve city banks	221 s., 226, 231, 235
Comercial.....	110, 118	Country banks	186, 219 ss., 224 s., 231, 235, 280
Con reserva fraccionaria.....		Country banks de Inglaterra...	185 s., 190
Ciclos económicos.....	114, 124	Culpabilidad de los.....	243
Es inflacionista.....	107, 110	Estatales.....	196 s., 202, 204, 224 s., 227, 231
Estructura temporal de activos..	110	Limitada clientela internacionalmente.....	129
Falsificación.....	110, 120	Pet banks.....	207, 212, 220
Fraude.....	120, 126	Productores de dinero.....	26
La banca de depósitos y la de inversión se entremezclan con la.....	118	Quiebras de los.....	188
La lucha contra la.....	213	Rescate de los.....	xii, xvii, 266
Presión deflacionista sobre.....	114	Reserve city banks... .	221 s., 225 s., 231, 235 s.
Recibo de almacén o de resguardo de depósito.....	115	Restricción que resulta de lo limitada que sea la clientela de cada banco.....	124
Y patrón oro.....	114	Wildcat banks.....	215
Con sucursales.....	167, 214, 223	Bank of Mutual Redemption.....	216
De Depósitos.....		Bank of North America.....	193 ss.
Con reservas del 100 %.....	108	Banker's Magazine.....	281
Malversación y.....	102	Banking School.....	270, 277 ss.
Tratamiento legal.....	103	Barnard, Frederick.....	34
De préstamos.....		Base monetaria.....	254
Bancarrota.....	96	Bear Stearns Investment Bank.....	xii
Funcionamiento.....	89	Bell, Robert.....	189
Extensión de sus operaciones como límite.....	122	Biddle, Nicholas.....	207
Libre.....		Billetes de banco.....	
En Escocia.....	186, 192, 273	Monopolio del privilegio de emisión de los. .	133, 135, 141 s., 190, 194, 224, 229, 232, 262
En Estados Unidos.....	197, 219	Prohibición de los de pequeña denominación.....	274
Free Banking School.....	270	Y banca con reserva fraccionaria... .	115
Límites a la expansión inflacionaria del crédito.....	121, 131	Bimetalismo.....	33, 209
Su concepto.....	121	Birmingham School.....	276, 280
Banca Morgan.....	229 s., 238	Bismarck.....	228
Bancarrota, con banca centralizada... .	142	Blackwood's Edimburgh Magazine... .	275
Banco de Alemania.....	229	Bloques monetarios en conflicto.....	245
Banco de Inglaterra.....		Bohemia.....	32
Su papel en Escocia.....	186	Bosanquet, J.W.....	279

Bresciani-Turroni, Costantino.....	87	crédito.....	129
Bretton Woods.....	245 ss.	Interrupción del.....	245
Bryan, William Jennings.....	228	Comodato y depósito bancario.....	101
Burbuja de los Mares del Sur.....	185	Compañía de los Mares del Sur.....	185
Burch, Phillip H. Jr.....	202, 207	Comptroller of the Currency.....	221
Cálculo económico.....		Conde Schlick.....	32
El dinero como solución al problema		Conferencia de Génova de 1922.....	239
del.....	28	Confianza.....	
Problema del trueque.....	28	Como elemento de la demanda de	
Campos de prisioneros de guerra.....	31	dinero.....	29, 69
Canjeabilidad.....		Y banca con reserva fraccionaria...115	
De depósitos.....	249	Y banca libre.....	122
Del dólar.....	257	Constitución de los Estados Unidos 195 s.	
Carlos I.....	101	Contabilidad de doble entrada o de	
Carr contra Carr.....	104	partida doble.....	90
Carswell, John.....	183, 185	Contrato social.....	27
Cárteles bancarios, incentivos del		Cooke, Henry.....	218, 220
mercado libre contra los.....	132	Cooke, Jay.....	217 ss., 225 s.
Carter, Jimmy.....	251	Coppieters, Emmanuel.....	188
Catterall, Ralph C.H.....	202	Corrida o pánico bancarios.....	
Cernuschi, Henri.....	133, 271 s.	Como restricción a la expansión del	
Certificado de depósito (CD).....	250	crédito.....	122
Chase, Salmon.....	218 ss.	Con un Banco Central.....	141
Checkland, Sidney G.....	265, 269	Cottenham, Lord.....	105
China.....		Crawford, William H.....	205
La banca de depósitos en.....	104	Crisis de estabilización.....	87
Papel moneda del gobierno.....	73, 80	Currency School.....	26, 189 ss., 270, 272 ss., 280
Ciclo económico, impulsado por la		Curso legal 25, 70, 74, 112, 141, 183, 185 ss., 191, 195,	
banca con reserva fraccionaria....	114, 124,	206, 223	
129, 131, 189 s., 208, 260, 265, 272, 275, 277, 280		Curvas de demanda.....	
Cigarrillos, como dinero.....	31	Curva de demanda decreciente.....	38
Clapham, John.....	184	Demanda de dinero.....	51
Club of Lend-Lease.....	245	Dallas, Alexander.....	202
Cobbett, William.....	275	Damasco.....	101
Cobden, Richard.....	273 s.	Darien Bank.....	205
Coincidencia de deseos.....		Daugherty, Marion R.....	273
El dinero como solución de la doble		Davison, Henry.....	230, 238
.....	29	Déficits públicos.....	25
La doble coincidencia de deseos,		Degradación de la moneda, véase	
problema del.....	27	devaluación.....	34
Comercio internacional.....		Demanda.....	
Como límite a la expansión del		Cambios en la.....	44

Efectos del aumento de la oferta de dinero sobre la.....	47	En equilibrio.....	54
Ley de la demanda.....	38	Fondos del mercado monetario	251
Oferta de dinero.....		Mercancías utilizadas como dinero	30
Contracción de la.....	138	Oferta de dinero.....	
Plan de demanda.....	37	Atención a la.....	25
Requisitos del dinero-mercancía.....	30	Cambios en la.....	54
Demócratas-Republicanos.....	196	Contracción de la.....	151, 210
Depósitos.....		Datos sobre.....	253
Comodato y.....	101	Definiciones.....	25, 247
Fungibilidad de los depósitos.....	102	Efectos de los resguardos de almacén sobre la.....	100
Generales versus especiales.....	106	Elasticidad de la.....	227
Puntos de vista de la British Currency School sobre los.....	190	Elementos de la.....	74, 140
Y banca con reserva fraccionaria.....	115	Expansión de.....	140, 153
Y billetes de banco.....	117	Óptima.....	61
Depósitos a plazo.....	234 ss., 249 ss.	Redistribución y.....	64
Descuento.....		Suma de los saldos de caja.....	36
El descuento y el redescuento como préstamo.....	156	Y crecimiento de la población.....	64
Penalización.....	159	Y el Ángel Gabriel.....	63
Ventanilla de descuento de la Reserva Federal.....	158	Y reservas.....	149
Devaluación de la moneda.....	34, 61	Origen del.....	27
Devaynes contra Noble.....	105	Poder de compra del dinero (PCD),... Cambios en el.....	54
Dinar, su devaluación.....	36	Concepto.....	49
Dinero.....		Efectos de la frecuencia de los pagos.....	76
Certificado de.....	34	Equilibrio.....	51
Circulación de moneda extranjera. .	32	Su importancia.....	25
Como pago final.....	79, 252	Teoría monetaria.....	xix ss., 190, 270
Cualidades del.....	30	Unidad monetaria.....	
Curva de demanda de dinero.....	51	Como denominación o nombre que se daba.....	32
Demanda.....		Como unidad de peso.....	34
Elementos de la demanda de dinero.....	75	Y nivel de precios.....	49
Qué ocurre cuando cambia.....	54	Dinero como recibo.....	
Devaluación.....	34	Billetes y depósitos de banco.....	116
Dinero sólido.....	256	Certificados de oro.....	100
Escasez de.....	34, 54, 85	Recibo de almacén.....	99
Excedente de.....	53	Divisibilidad, requisito del dinero-mercancía.....	30
Medio de intercambio.....	29	Dobie, Armistead M.....	100
Mercado monetario.....		Dólar.....	

Historia del dólar.....	32	Efecto de desplazamiento o expulsión.....	175
Su definición.....	33	Y banca centralizada.....	174
Durabilidad.....		Deuda pública.....	174, 211, 217 s.
Requisito del dinero mercancía...31, 74		Papel-moneda.....	
Economía.....	49, 59, 63 s.	Circulación simultánea de dólares de oro y de papel.....	72
Economía, libros de.....	xii	Efectivo del Tesoro.....	175
Economía, libros de.....	xviii, 46, 131	Orígenes.....	68, 72
Economistas, cambio intelectual.....	228	Estafa piramidal.....	109, 112, 123
Edad Media.....	35, 96	Estancamiento con inflación.....	244
Efectivo.....		Estándares paralelos.....	33
Demanda de efectivo.....		Excedentes.....	
Como medida contractiva sobre el sistema bancario.....	149	De dinero.....	53, 55, 58, 63
Factores determinantes.....	153	De exportaciones.....	155
SalDOS de, en promedio.....	76	De oro.....	101
Efecto Cantillon.....	xx, 67, 112	De tesorería.....	210
Egipto.....	101	Excedente.....	40, 42, 46, 277
Einaudi, Luigi.....	35	Excedentes para intercambiar.....	27
Ellis, Richard.....	196	Expansión del crédito.....	
Engerman, S.....	210	Controles a la expansión inflacionista del crédito.....	121
Envilecimiento de la moneda, véase devaluación.....	34	El resultado último de la.....	xii
Ershkowitz, Herbert.....	215	La doctrina de las necesidades del comercio.....	270, 278
Escasez.....		Los límites internacionales a la.....	129
De dinero.....	31, 34, 54, 56, 58, 75, 78, 85, 197	Expectativas inflacionistas o deflacionistas, como elemento de la demanda de dinero.....	81
De especie.....	195	Falsificación.....	
De los recursos.....	62, 83	Con banca libre.....	126
Del oro y la plata.....	31	De los recibos de depósito.....	102
El oro más escaso que la plata.....	32	La implicación del Estado.....	68
Escasez.....	41 ss., 45	Y banca con reserva fraccionaria...107	
Todos los productos son escasos....	43	Y patrón oro.....	66
Escasez, requisito del dinero-mercancía.....	30	Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC).....	154, 244, 264
Escocia.....	188, 263 ss., 280	Federal funds market.....	158
Escribanos.....	96, 181	Federal Open Market Committee.....	162
Escuela Austriaca de Economía.....	262	Federal Reserve Act de 1913.....	229, 233
España.....	35	Federalistas.....	195
Estadística, orígenes del término.....	276	Fetter, Frank W.....	268, 273
Estado.....			
Activos financieros, objeto de las operaciones a mercado abierto.....	160		
Déficit.....			

Fiat.....	Hamburgo.....	101, 271
Después de la guerra civil americana	Hamilton, Alexander.....	195, 197
.....	Hammond, Bray.....	202, 214 s., 221
Fiat.....	Harley, Robert.....	185
Orígenes del patrón monetario fiat o	Harris, Seymour E.....	159
fiduciario.....	Harrison, George L.....	236
Y el Banco de Inglaterra.....	Havenstein, Rudolf.....	86
Fijación de precios, argumento contra	Hayek, F.A.....	262, 269
el patrón oro.....	Hepburn, A. Barton.....	229
First Bank of The United States.....	Hilton, Boyd.....	279
Fogel, R.....	Holden, J. Milnes.....	96, 102, 105, 117, 185
Foley contra Hill y otros.....	Holdsworth, John Thomas.....	197
Fondos del mercado monetario.....	Hoover, Herbert.....	237, 244
Fourth National Bank of New York....	House, Coronel Edward M.....	238
230	Hübner, Otto.....	271
Francia.....	Hull, Cordell.....	245
133, 185, 246, 266, 271 s.	Hume, David.....	63, 278
Frecuencia de los pagos, elemento de	Hummel, Jeffrey Rogers.....	208
la demanda de dinero.....	Imperialismo.....	181
76	Imperio francés.....	181
Free Banking School.....	Impuesto.....	
273 s., 277, 281	La inflación como.....	70
Friedman, Milton.....	Políticamente aceptable.....	182
235, 247 s., 251, 253 s.	Indivisibilidades.....	
Fullarton, John.....	Como problema del trueque.....	27
279	El dinero como solución de las.....	29
Gage, Lyman J.....	Inflación.....	
229	Como falsificación.....	66
Gales.....	Exportando la.....	246
185	Inflación de precios.....	
Gilbart, James William.....	Causas.....	47, 72, 163
277	Precios.....	208, 237, 278
Gilbert, James.....	Inglaterra... ..	26, 35, 96, 104, 181, 185 s., 188, 190, 192,
228	209, 263 ss.	
Girard, Stephen.....	Bancos de depósito.....	101
202	El sistema bancario inglés	
Gold Certificate.....	comparado con el escocés.....	186, 263
233	La banca centralizada en.....	181, 189
Gouge, William M.....	Insolvencia, véase quiebra.....	106
204	Intercambio indirecto.....	
Graham, William.....	El dinero como instrumento de.....	28
187	Interés general, véase interés público	66
Gran Bretaña.....		
El patrón oro de.....		
Véase también Inglaterra; Escocia.		
239		
Gran Depresión.....		
144, 244		
Grant, General.....		
219		
Grant, Sir William.....		
105		
Greenback.....		
72, 217		
Greenspan, Alan.....		
xvii s., xxi		
Groseclose, Elgin.....		
35, 111		
Gubia, William M.....		
190, 204		
Guerra Civil Americana... ..		
72, 75, 115, 143, 175,		
198, 213 ss., 219 s., 222, 224 s., 227, 259		
Guerra Civil Inglesa.....		
101, 103		
Guerra de 1812.....		
72, 75, 185, 197 ss., 202, 217		

Intervencionismo, dinámica de.....	219	Hume-Ricardo.....	131
Inversión, frente a mera custodia.....	106	Mercantil.....	196
Jackson, Andrew.....	207	Mercantilismo.....	181, 193, 195
Jevons, William Stanley.....	107	México.....	209
Jones, William.....	204	Michie.....	106 s.
Keynes, John Maynard.....	25, 246, 277	Mill, James.....	275
Kirkland, Edward C.....	218	Mints, Lloyd.....	280
Klein, Benjamin.....	188	Mises, Ludwig von.....	
Klein, John.....	226	La Teoría del Dinero y del Crédito...xx	
Kleppner, Paul.....	228	Mecanismo de flujo de especie a	
Knox, John Jay.....	216	dinero, de Hume-Ricardo.....	131
Kolko, Gabriel.....	228	Préstamo y depósito.....	101, 111
Kuhn, Loeb & Co.....	230	Sobre el proceso inflacionario.....	63, 82
Laffer, Arthur.....	262	Sobre la banca libre.....	133, 271 s.
Laissez-faire.....	207, 214, 228, 270 s., 273 s.	Sobre la definición del oro.....	257
Lamont, Thomas W.....	237	Sobre la expansión del crédito.....	64
Larson, Henrietta.....	218	Sobre la oferta óptima de dinero....	62
Laughlin, Laurence.....	230	Teorema de la regresión.....	27
Lehrman, Lewis.....	262	Modeste, Víctor.....	271
Ley Bancaria Nacional de 1863.....	220 s.	Monetaristas.....	xviii ss., 157, 247 s., 254
Ley de Peel de 1844.....	189, 269	Monetary Control Act de 1980.....	162
Ley de Peel de 1845.....	263	Monetización de la Deuda.....	175, 214
Libra esterlina.....		Money market mutual funds.....	253
Su concepto.....	32	Mongoles.....	80
Su envilecimiento o degradación....	34	Morgan, J.P.....	xii, 230, 237 s., 240
Lin, Lin.....	236	Morris, Robert.....	193
Livre tournois.....	35	Morrow, Dwight.....	237
Macroeconomía.....	187	Multiplicador del dinero..	144 s., 153, 155, 159, 161 s., 164, 167, 169, 173 s., 176 s.
Malcolm, Charles A.....	267	Munn, Charles W.....	268
Malversación.....	109	Mushet, Robert.....	275
Malversación de fondos.....		Nacionalismo.....	193, 195 s.
Su concepto.....	102	National Banking Acts.....	219
Y banca de depósitos.....	103	Negotiable Order of Withdrawal (NOW)	
Manchester School.....	273 s.	Account.....	248
Maravedí.....	35	Nelson, R.W.....	233
Massachusetts.....	73 s., 182, 208	Nixon, Richard.....	247
McAdoo, William G.....	238	Norman, Montagu.....	240
McCulloch, Hugh.....	219	Northern Pacific Railroad.....	226
McGrane, Reginald C.....	211	Norton, Charles.....	230
McKinley, Presidente.....	229	Nueva Inglaterra.....	197 ss.
McManus, T.E.....	233	Nussbaum, Arthur.....	107
Mecanismo de flujo especie-dinero de			

Obras públicas.....	193	La vuelta al.....	257
Oferta monetaria, véase oferta de dinero.....	25	Patrón oro clásico.....	131
Oferta y demanda.....	49, 58	Plan.....	261
Determinantes de los precios.....	37	Y banca centralizada.....	129, 136, 141, 155
Equilibrio de la.....	42 ss., 56, 58	Patrón oro convertible de Gran Bretaña.....	239
Oferta y demanda de los bienes, elemento de la demanda de dinero....	49	PCD o poder de compra del dinero	49, 53 s., 56 ss., 63, 67, 75, 83, 85
Oferta, cambios en la.....	43	Peel, Robert.....	189, 278
Oficina de Pesas y Medidas, función del gobierno.....	34	Pérdidas y Ganancias.....	42
Ohio State Journal.....	218	Periódicos, se alían con los hermanos Cooke.....	218
Operaciones a mercado abierto.....	160	Phillips, C.A.....	233, 235
Orfebres.....	101 ss., 181, 183	Pirámide, véase acumular sobre reservas.....	112
Oro.....		Plata, entrada de plata en los EEUU...	209
El oro se fue a Estados Unidos.....	244	Poder adquisitivo.....	49
La demanda de oro, sus efectos sobre la oferta monetaria.....	155	Política fiscal.....	25
Mercados.....	246	Polk, Jackson.....	212
Oferta de.....		Ponzi.....	123
En un mercado libre.....	65	Precios.....	
Falsificación y.....	66	Caída de los.....	210
Oro certificado, véase Gold Certificate.....	233	Concepto.....	32
Su desnacionalización.....	259	Dinero.....	29
Oro y plata, dominantes como dinero	31	Factores determinantes de los.....	37
Pánico bancario.....	183, 266	Función de racionamiento.....	43
Pánico de 1819.....	205, 207	Poder adquisitivo o poder de compra.....	49
Pánico de 1837.....	216	Precio de equilibrio.....	42
Pánico de 1857.....	214	Precio del oro en dólares.....	257
Pánico de 1873.....	219, 223	Su resistencia a bajar.....	208
Pánico de 1907.....	227, 229	Variaciones en los.....	42
Parnell.....	275	Prestamista de última instancia. .	142, 156, 227
Parnell, Henry Brooke.....	275	Primera Guerra Mundial. .	72, 75, 82, 118, 146, 237 s.
Partido Demócrata.....	207, 213, 228	Producto Nacional Bruto.....	25, 49, 248
Partido Republicano.....	220	Québec.....	73
Pasivo.....	90	Racionamiento.....	43
Paterson, William.....	182	Radford, R.A.....	31
Patrimonio neto.....	90 s., 93, 101, 119	Raguet, Condy.....	26, 269
Patrón oro.....		Randolph, John de Roanoke.....	201
Como restricción de la inflación.....	71	Ratio de reservas.....	137
Estados Unidos abandona el.....	72, 243		

Raymond, Daniel.....	190	Sarracenos.....	35
Reagan, Ronald.....	174, 253	Savings bonds.....	252 s.
Real Casa de la Moneda.....	101	Savings deposits.....	249 s.
Recesión.....		Schwartz, A.....	235
Hace que vuelva el oro.....	131	Schwartz, Pedro.....	269
Inflacionaria.....	244	Scott, Walter.....	275
Recibos de depósito, título que da derecho a recibir la cosa real que representan.....	100	Scrope, George Poulett.....	275
Redistribución.....		Second Bank of the United States.....	
Y banca centralizada.....	xi, 64	Cierre del.....	207
Y banca con reserva fraccionaria...	113	Sus orígenes.....	199
Y oferta monetaria.....	63, 66 ss., 113	Y la inflación.....	208
Reichsbank.....	86	Segunda Guerra Mundial 31, 85, 118, 177, 244 s.	
Reisman, George.....	259	Seguros de vida, valores de rescate en efectivo.....	253
Rentenmark.....	87	Señoreaje.....	35, 68
Requisitos de las reservas... 144 ss., 169, 172, 176, 223 s., 229, 231, 233, 244, 251		Shade, William G.....	215
Reserva.....		Sharkey, Robert P.....	220, 225
El banco central y las.....	150	Sharp, James Roger.....	215
Su definición.....	108	Sherman, John.....	218 s.
Reserva Federal.....		Sinclair, John.....	275
Billetes de la Reserva Federal.....	233	Sistema Bancario Nacional.....	216
Determina las reservas.....	149	Sistema basado en Tesoro independiente.....	213
Imagen de la.....	xvii, xxi	Sistema de precios libres, su papel para equilibrar el mercado.....	41
Orígenes.....	xxi	Sistema de Reserva Federal.....	
Predicciones sobre sus acciones....	25	Sistema de Reserva Federal xvii, 144, 146, 156, 158, 163 s., 219, 230 ss., 237, 243, 258, 262	
Su liquidación.....	259	Sistema Suffolk.....	215 s.
Reserva Federal, crédito de la.....	255	Sistemas de compensación.....	
Reservas.....		Como determinante de la demanda de dinero.....	78 s.
Total de las reservas bancarias.....	254	En Escocia.....	187
Ricardo, David.....	26, 62, 131, 274, 278, 280	En Estados Unidos.....	215
Richardson & Snyder.....	xviii, 264	Smith, Adam.....	275, 278
Richardson & Steirman.....	xviii	Smith, John Benjamin.....	273
Rockefeller.....	229 s.	Smith, Vera C.....	118, 213 s., 269, 271
Rockoff, Hugh.....	210, 213 s.	Spahr, Walter E.....	111
Roosevelt, Franklin D.....	71, 237, 243 s., 247	Sprague, Charles E.....	90
Root, Elihu.....	237	Stolper, Gustav.....	87
Rosen, Marvin.....	184	Straight, Willard.....	238
Rothbard, Murray N. 236, 240, 247, 259, 262, 264, 269		Strong, Benjamin.....	237
Rueff, Jacques.....	247		
Salerno, Joseph T.....	262		

Sub-consumistas.....	277	Tariello, Frank Jr.....	228
Suspensión de los pagos en especie.....		Tarjetas de crédito.....	79 s.
En Gran Bretaña.....		Tarjetas de crédito, su efecto sobre la	
Balance del Prof. Checkland.....	266	demanda de dinero.....	154
Con banca libre.....	265	Temin, Peter.....	209, 212
De los bancos escoceses.....	267	Teoría económica, véase Economía.....	26
El Banco de Inglaterra, una		Thaler.....	32
historia vergonzosa de.....	184	Tipos de cambio y patrón oro..	33, 239, 247,
El sistema escocés.....	267	267	
Indefinida, del Banco de		Tooke, Thomas.....	133, 271
Inglaterra.....	185	Transacción del derecho a pedir, el	
Por el Banco de Inglaterra.....	183	depósito como.....	101
Reanudación de los pagos en		Transmisión de un derecho de crédito,	
especie.....	276	el préstamo como.....	101
Suspensión de los pagos en		Transportabilidad, requisito para que	
especie.....	279	una mercancía se utilice como dinero	30
En los Estados Unidos.....		Trivoli, George.....	216
Con cada pánico bancario		Trotter, Archibald.....	267
después de la Guerra Civil.....	227	Trueque. sus limitaciones.....	27
Con el pánico de 1819.....	205	Tulloch, Gordon.....	73, 104
Con la guerra civil.....	216	Unger, Irwin.....	227
De diciembre de 1861.....	217	United States Bank Of Pennsylvania..	207
De mayo de 1837.....	210	Van Buren, Martin.....	207, 212
En 1879 se reanudan los pagos en		Vanderlip, Frank A.....	229
especie y desaparecen los		Venecia.....	96, 101, 104
greenbacks.....	219	Volcker, Paul.....	xvii s.
En carolina del Norte.....	205	Wall Street.....	25, 219, 227 s., 237
En Georgia y Virginia con el		Ward, Artemis Jr.....	200
pánico de 1819.....	205	Webster, Daniel.....	200 s.
En los Estados Unidos.....	198	Weinstein, James.....	228
La primera en los Estados Unidos		Wells, William H.....	200
.....	204	West, Robert Craig.....	227
La reanudación de los pagos en		Westminster Review.....	275
especie trae la confianza del		Whig.....	181, 213, 220
público.....	210	White, Lawrence H.....	187, 263
Reanudación de los pagos en		Wilburn, Jean Alexander.....	209
especie.....	201 s.	Willing, Thomas.....	195
Reanudación de los pagos especie		Willis, J. Parker.....	158
.....	200	Willis, Parker H.....	230, 240
Y los bancos del sistema Suffolk	216	Wilson, James.....	269, 280
Y los Cooke.....	225	Wilson, Presidente.....	229, 237 s.
Tansill, Charles Callan.....	238	Yeager, Leland B.....	248

Estados Unidos, la banca centralizada	hacia valores reales.....	86
en los.....193	"crack-up boom".....	86