

# DINERO, DEUDA Y RIQUEZA VIRTUAL\*

## Epílogo a la segunda edición de *Para el Bien Común*

Herman Daly\*\*

Lo que parece ser riqueza puede en realidad ser sólo el dorado indicio de la ruina en un futuro lejano.

*John Ruskin (Unto this Last, 1862)*

### INTRODUCCION

*Para el Bien Común* no es exhaustivo en su cobertura de los temas económicos. La omisión del dinero en la primera edición nos pareció la omisión más importante. Idealmente tendríamos que haber tenido un capítulo en la Parte 1 titulado «Lo concreto fuera de lugar: Dinero», uno en la Parte 2, «De Fetiche a Medio de Intercambio e Inversión», y en la Parte 3, «Reformas Monetarias y Financieras». Sin cambios fundamentales en el pensamiento actual acerca de las finanzas, y en las instituciones que encarnan ese pensamiento, los otros cambios que proponemos pueden ser insuficientes. Sin embargo, no pudimos dar un tratamiento sistemático a estos temas formidables. Podemos ahora, sin embargo, plantear algunas cuestiones fundamentales acerca de la manera cómo opera el dinero en la economía actual y llamar la atención sobre algunas importantes propuestas para planteamientos financieros radicalmente diferentes.

El dinero se encuentra, junto a la rueda y al fuego, entre las invenciones más antiguas sin las cuales el mundo moderno no podría haberse desarrollado. Pero es mucho más misterioso. Es una unidad de cuenta que cambia de tamaño como una vara de goma; un depósito de valor que puede aumentar de tamaño o contraerse en el tiempo; un medio de cambio que frecuentemente nunca sale del banco; una deuda que da intereses o una deuda que no da intereses; un bien (como el oro) o un símbolo que no es un bien (papel moneda). Fácil de transferir a activos reales por los individuos, no puede ser transferido a activos reales por la comunidad. Los falsificadores son enviados a la cárcel por crearlo, pero el sistema bancario privado puede crearlo de la nada y prestarlo con intereses; es ilegal su destrucción o daño por parte de los ciudadanos, pero los bancos privados pueden aniquilarlo. Algunos economistas piensan que es simplemente un velo detrás del cual se esconden los factores rea-

\* Este artículo es una traducción del epílogo de la segunda edición inglesa de Daly, H.E. y Cobb jr., J.B., *For the Common Good* Beacon Press, Boston, cuya primera edición en español apareció con el título *Para el Bien Común* (Fondo de Cultura Económica, México, 1993). Traducción a cargo del CEERW (Centro de Estudios Entrópicos Rodolfo Walsh). Maure 1714 - 9.º

piso - 1427 Capital Federal - Argentina. Telfax: (54-1)771-4442/(54-1)776-0891.

\*\* Agradecemos las sugerencias de D. Batker, S. Carroll, C. Cobb, S. El Serafy, G. Foy, R. Goodland y T. Page. Ellos por supuesto no son responsables de ninguno de los errores que puedan subsistir en el texto.

les que determinan la vida económica, otros lo consideran como uno de los más importantes determinantes; algunos piensan que su cantidad debería ser determinada por una regla fija, otros que debería ser manipulado por las autoridades públicas. Y, además, algunas personas proclaman que inspira un amor que es la raíz de todo mal. Por lo menos es una rica fuente de desconcierto y peligro. Probablemente en el mundo de hoy más personas son «aplastadas y quemadas» por el dinero fuera de control que por ruedas y fuegos fuera de control.

## EL DINERO EN LA CULTURA DEL CRECIMIENTO EXPONENCIAL

Nuestras instituciones nacionales que manejan el dinero y las finanzas están inmersas en una cultura que acepta el crecimiento exponencial como la norma. Aunque la riqueza real no puede crecer en forma exponencial durante mucho tiempo, nuestro símbolo cultural y nuestra medida de riqueza, el dinero, puede realmente crecer en forma exponencial e indefinida. Esta falta de simetría en el comportamiento entre la realidad medida y la vara de medición tiene serias consecuencias.

El crecimiento exponencial tiene la característica de un tiempo de duplicación fijo. El ejemplo clásico de colocar un grano de trigo en el primer cuadrado de un tablero de ajedrez, dos en el segundo, cuatro en el tercero, etc., lleva a que el último cuadrado o el cuadrado número sesenta y cuatro contiene  $2^{63}$  granos, aproximadamente 1000 veces la cosecha mundial de trigo anual. El tablero en su totalidad contendría dos veces esa cantidad, es decir,  $2^{64}$  granos. Como lo expresó M. King Hubbert, el mundo no tolerará una duplicación de sesenta y cuatro veces ni siquiera de un grano de trigo. Si la población humana actual comenzó con una sola pareja, no podría haber habido más de aproximadamente treinta y una duplicaciones. Con una duplicación de sesenta y cuatro veces tendríamos una densidad de población de una persona por metro cuadrado en todo el mundo. Hubbert llegó a la conclusión de que el número máximo de duplicaciones de cualquier población bioló-

gica individual o del producto industrial se encuentra en el orden de unas pocas decenas. Y si muchas poblaciones biológicas y stocks de bienes industriales tienen que duplicarse simultáneamente, como en el caso de una economía que crece exponencialmente, entonces incluso unas pocas decenas son demasiadas duplicaciones. Claramente Hubbert estaba en lo cierto al considerar que «el crecimiento exponencial es un fenómeno transitorio en la historia humana» (1993). Sin embargo, como también señaló Hubbert, «durante los dos últimos siglos no hemos conocido otra cosa que el crecimiento exponencial y paralelamente nos hemos vuelto una cultura de crecimiento exponencial, una cultura que depende de tal modo de la continuación del crecimiento exponencial para su estabilidad, que es incapaz de enfrentarse con problemas de no-crecimiento» (1976, pág. 125).

¿Cuáles son las características de esta cultura exponencial? La costumbre de descontar valores futuros para llegar a un valor actual equivalente ha sido discutida ya antes en el libro y se han señalado las anomalías que comporta. El descuento es simplemente el cálculo de interés compuesto realizado en forma inversa. Pero estamos más acostumbrados a realizar el cálculo hacia adelante para ver cuánto dinero tenemos que apartar para poder mantenernos en la vejez. Sin crecimiento exponencial ¿cómo podemos pagar las pensiones y los seguros cuyo cálculo actuarial presupone crecimiento? ¿Cómo pueden mejorar los pobres, y los ricos también, sin crecimiento? ¿Cómo puede ser reducido el déficit público sin aumentar los impuestos o reducir el gasto, si no podemos «hacer crecer la economía» como dicen los políticos actualmente? ¿Y cómo podemos mantener una ocupación total si no se estimula la inversión? y ¿no significa crecimiento la inversión? ¿No estamos realmente atrapados en una cultura del crecimiento exponencial?

Marx (1867) sostenía que la cultura del crecimiento exponencial era una parte necesaria del capitalismo. Su análisis histórico se refiere a la cultura del crecimiento del dinero de la siguiente manera. El trueque, el intercambio de un bien por otro bien diferente, simbolizado como  $C - C^*$ , es el método más

simple y más antiguo de intercambio. Una persona tiene C y prefiere C\*; otra tiene C\* y prefiere C. Ambos están mejor después del intercambio, aunque no ha ocurrido ninguna nueva producción física. El valor de uso para ambos individuos ha aumentado, pero el valor de cambio es insignificante. El trueque puede ser recíprocamente beneficioso, pero la coincidencia necesaria de requerimientos limita en gran medida su alcance.

El uso de dinero como medio de intercambio supera ese límite, dando lugar a lo que Marx denominó producción simple de mercancías, simbolizada por C - M - C\*. Aquí el dinero funciona para superar el problema del trueque de requerir la coincidencia de requerimientos. Pero el tema es todavía aumentar el valor de uso de cada individuo. El valor de cambio, la suma de dinero M, es completamente instrumental para lograr el aumento en el valor de uso facilitando el intercambio de bienes que son intercambiados sólo con el propósito de aumentar los valores de uso. El proceso comienza y termina con el valor de uso de un bien.

El cambio crítico viene en el siguiente paso histórico, que Marx denominó la circulación capitalista, simbolizada por M - C - M\*. El objeto ya no es aumentar el valor de uso, sino la expansión del valor monetario de cambio.  $M^* - M = dM$ , y  $dM$  tiene que crecer. Un capital inicial M es usado para pagar trabajo y comprar materia prima, lo que a su vez se transforma en un bien C, el que a su vez es vendido por una mayor cantidad de dinero, M\*.

La desviación del enfoque del valor de uso al valor de cambio es crucial. La acumulación de bienes y valores de uso, C, son auto-limitantes. Cincuenta martillos no son mucho mejores que dos (uno y un repuesto) en lo que concierne al valor de uso. Pero si lo enfocamos desde el valor de intercambio, entonces cincuenta martillos son mucho mejores que dos, y mejor aún si están disponibles como el valor de cincuenta martillos en dinero fungible.

El valor de cambio de los bienes en general, abstraído en forma de dinero, se torna el centro de la acumulación. No hay nada que limite cuanto valor de cambio abstracto se puede tener. A diferencia de los valo-

res de uso concretos, que se arruinan o deterioran cuando se acaparan (debido a la entropía), el valor de cambio abstracto se puede acumular indefinidamente sin costos de deterioro o de almacenamiento. De hecho, el valor de intercambio abstracto crece por sí mismo, dando intereses, y luego intereses sobre los intereses. Marx, y Aristóteles antes que él, señalaron el peligro de este «fetichismo del dinero», que es un caso particular de la falacia general de lo concreto fuera de lugar discutido en nuestro primer capítulo.

En nuestra época este proceso histórico de abstraerse cada vez más del valor de uso ha sido llevado quizás al límite en la así llamada «economía de papel», que puede ser simbolizada como M - M\*, la conversión directa de dinero en más dinero sin referencia a los bienes ni siquiera como un paso intermedio. Por supuesto, esto ya existía en forma de dinero en el banco dando intereses. Pero la capacidad de hacer dinero a través de la evasión de impuestos, fusiones, adquisiciones de empresas y todas otras formas de transacciones ha aumentado la capacidad aparente del dinero de expandirse con poca referencia al valor de uso —realmente, algunas veces por la destrucción de valores de uso, inducidos por un código de impuestos que confunde riqueza con deuda: por ejemplo, intereses libres de impuestos sobre los bonos basura («junk bonds») usados para financiar «buyouts» ventajosos. Esta tendencia alcanzó su culminación con el apogeo de Michael Milken, antes de que fuera a la cárcel.

El objetivo de los «takeovers» o absorciones de empresas, como lo explicó William Greider, es «extraer el capital invertido en los activos reales subutilizados de la corporación de tal modo que el dinero pueda ser reutilizado en instrumentos financieros de mayor rendimiento. Es otro ejemplo dramático de cómo las finanzas han triunfado sobre la economía real. ¿Para qué tener una fábrica si su capital dará mayores ingresos reales a partir del papel?» (1989). Pero como señala Greider, la fuerza conductora fundamental detrás de los «takeovers» era el alto nivel de las tasas de interés reales en los años 80. Si los activos reales encarnados en una empresa no podían dar una ganancia

que igualara a la alta tasa de interés, entonces el incentivo era convertir a la empresa en efectivo desmantelándola y vendiéndola, e invertir el dinero en papel que obtenía la alta tasa de interés.

Por supuesto, todas las inversiones compiten con la tasa de interés y si no pueden producir un rendimiento mayor deberían, por la regla de la eficiencia, ser liquidadas y el capital debería ser invertido en algo que diera más que la tasa de interés.<sup>1</sup> Esto presupone que la tasa de interés misma refleja una especie de tasa real marginal de retorno sobre el capital. Pero éste es solo un factor que subyace a la tasa de interés, que también refleja la política monetaria, la política de balanza de pagos, la preocupación o no por el futuro, las expectativas acerca del futuro, sean racionales o irracionales, el poder de monopolio, el modelo de subsidios y de multas en el código de impuestos, etc. Cuando estos otros factores hacen que aumente la tasa de interés, los activos reales serán canibalizados y reagrupados en alternativas que crezcan más rápido, tal como las especies explotadas que serán llevadas a la extinción cuando la tasa de crecimiento biológico en todos los niveles de población caiga por debajo de la tasa de interés y su lugar al sol será ocupado por una especie que crezca más rápido (como se discute en el libro). Pero, ¿dónde están las inversiones reales que darán más que los activos antiguos, y que den lo suficiente como para pagar el costo social de los trabajadores desocupados, las pensiones y el seguro médico interrumpidos, y las comunidades disueltas? Y si estas nuevas inversiones son tan evidentes, ¿por qué la gente de negocios no las ve e invierte en ellas en el curso normal de los acontecimientos? ¿Por qué necesitamos abogados, *brokers* y contadores para acelerar el proceso, especialmente cuando estas personas no tienen absolutamente ningún conocimiento ni de los procesos de producción tecnológicos ni de las relaciones sociales de la comunidad que sus actividades financieras remotas están interrumpiendo? Y cuando la mayoría de ellos hace dinero con un negocio que re-

sulta ser un desastre público, parece que tenemos un potencial considerable de «riesgo moral», el término de los economistas para el caso en el cual los costos de haber tomado riesgos imprudentes son llevados por una persona distinta a la que tomó el riesgo —un concepto que tendremos ocasión de emplear más adelante.

Algunos han tratado de salvar la cultura del crecimiento exponencial negando que vivimos en un mundo finito. El espacio exterior es infinito y nuestro destino es expandirnos hacia él, dicen algunos. La tierra será un diente de león que sembrará, enviando sus esporos en todas las direcciones. Otros (Lewis 1992) no apelan al espacio exterior pero niegan que la dimensión física del crecimiento sea necesaria. Lo que crece realmente es el valor, dicen, no la masa, de modo que el crecimiento económico puede continuar sin encontrar ningún límite físico.

Sin embargo, en el contexto del crecimiento económico, el valor no se refiere a un polvo de duendes maliciosos. Significa una suma de dinero igual al precio multiplicado por la cantidad de bienes. Para medir el crecimiento económico (crecimiento en PNB real) mantenemos los precios constantes de modo que el cambio en el valor provendrá solo del cambio en la cantidad de los bienes. Las cantidades de bienes y servicios tienen una dimensión física (masa y energía) y están sujetas por lo tanto a leyes físicas de conservación y entropía. Aún un «servicio» es siempre un servicio de algo o de alguien durante un cierto periodo de tiempo. El valor económico ciertamente no se puede reducir a leyes físicas, pero tampoco está exento de ellas. El PNB real es un índice de valor de cambio cuantitativo. La creación de un índice de valor para medir el cambio cuantitativo agregado en la producción *no* aniquila las dimensiones físicas de los bienes, permitiendo así que la economía crezca por siempre en un planeta finito!

Kenneth Boulding hace una distinción útil entre los activos que son «consumidos» y aquellos que son «desgastados». Algunas cosas tienen que ser consumidas para prestar su

<sup>1</sup> Este es el criterio de eficiencia distributiva para inversiones y no implica capacidad de sustentación. Esta

última tiene que ser garantizada por un criterio separado.

servicio —alimentos y combustible, por ejemplo. Otras cosas no necesariamente son agotadas al ser usadas —se desgastan con el tiempo, pero su desgaste es una consecuencia incidental, si bien inevitable, del servicio que prestan al ser usadas. Por ejemplo, el cuerpo humano, bienes de capital y los bienes de consumo no perecederos, todos se van desgastando pero pueden prestar su servicio aún si no lo hacen. Pero la nafta o los alimentos solo pueden prestar sus servicios en el acto de ser consumidos. Estas dos formas de activos son complementarias —el stock de maquinaria productiva necesita un flujo de energía para animarlo y el flujo de energía necesita de los stocks de materiales a través de los cuales puede ser canalizado para satisfacer los propósitos humanos.

A través de la historia el flujo de energía provenía del sol, capturado anualmente por las plantas. Como el maná del cielo, era renovado cada día, pero no podía ser acumulado para uso futuro excepto dentro de estrechos límites. El mundo generalmente se encuentra a solo una cosecha de morir de hambre. Con el descubrimiento de los combustibles fósiles, la luz solar almacenada del pasado distante se ha tornado disponible. Pero no podemos usarla directamente para alimentar nuestro fuego metabólico interno —que aún requiere la luz solar capturada por las plantas, aunque la capacidad de las plantas de capturar la luz solar se puede aumentar por medio de fertilizantes hechos con combustibles fósiles. Usamos combustibles fósiles para alimentar los fuegos externos de las máquinas que iluminan nuestro trabajo. Pero los combustibles fósiles están destinados a ser agotados y lo que Frederick Soddy (1926) denominó el «período florido» basado en su uso llegará a su fin.

Aunque es posible acumular capital para el futuro, este proceso es limitado por la complementariedad del stock (la riqueza permanente que se desgasta) con los ingresos anuales (riqueza perecedera que es consumida) necesarios para animarlo y mantenerlo. A medida que el stock crece más también lo hace su depreciación anual. Las deducciones de mantenimiento del ingreso futuro crecerán, como también la cantidad requerida para mantener un mayor stock de capital (cuerpos humanos, ganado, máquinas). El

flujo fijo de luz solar y los ingresos renovables pero perecederos resultantes probarán ser el factor limitante en la acumulación de riqueza, ya que son los menos sujetos a acumulación y expansión y su complementariedad con el stock de riqueza permanente limita la expansión de esta última.

El punto principal, sin embargo, es que el crecimiento de la riqueza está físicamente limitado mientras que el crecimiento de la deuda no. La secuencia biofísica exacta a través de la cual los límites anteriores se agotan es muy interesante pero no es el tema central. Cualquiera que sea el progreso de la ciencia para descubrir nuevos recursos y técnicas, posiblemente no pueda igualar al crecimiento matemático explosivo del interés compuesto.

Aristóteles y los Padres de la Iglesia, así como también los mundos judío e islámico, han condenado la usura como algo que de alguna forma es «no natural». Aristóteles dijo que el dinero es estéril y no tiene la capacidad física de reproducirse por sí mismo como las cosechas y el ganado. El problema, como ya hemos señalado, no es tanto que el dinero sea estéril, sino que crece muy rápido y artificialmente —matemáticamente es hiperfecundo, pero físicamente es estéril, como dijo Aristóteles. Por lo tanto, el razonar acerca de la riqueza en términos de dinero puede ser un ejercicio masivo en la falacia de lo concreto fuera de lugar.

La diferencia entre riqueza real y dinero fue señalada por un ganador del premio Nobel, el economista James Tobin:

La riqueza de la comunidad tiene ahora dos componentes: los bienes reales acumulados por la inversión real del pasado y los «bienes» fiduciarios o de papel fabricados por el gobierno a partir del aire. Por supuesto, la riqueza no humana de una nación como ésta consiste «realmente» solo en su capital tangible. Pero como lo ven los habitantes de la nación individualmente, la riqueza excede el stock de capital tangible por el tamaño de lo que podemos denominar la emisión fiduciaria. Esto es una ilusión, pero solo una de las muchas falacias de composición que son básicas a cualquier economía o sociedad. La ilusión puede ser

mantenida inalterada mientras la sociedad no trate de convertir toda su riqueza de papel en bienes. [1965, pág. 676]

En la sección siguiente revisaremos el bien conocido proceso por el cual los bancos comerciales pueden jugar un papel mucho más grande que el gobierno en la fabricación de dinero a partir del aire. Sin embargo, el punto básico permanece. Para mantener la ilusión, no solo la sociedad no debe tratar de convertir todo su dinero en riqueza real, sino que no tiene que tratar de convertir toda su «emisión fiduciaria» en moneda —es decir, toda su deuda bancaria privada que da intereses (curso no legal) en deuda del gobierno que no da intereses (curso legal).

Llegamos a la conclusión de que la cultura del crecimiento exponencial que ahora domina la sociedad occidental y en forma creciente al mundo, no se puede sostener. Para apartarse de esta cultura, hacia una cultura capaz de ocuparse de los problemas de no-crecimiento, se requeriría atar el dinero más estrechamente a la riqueza real. Para ver cómo se puede hacer esto necesitamos un cuadro claro de cómo se crea ahora el dinero y de qué se trata realmente. Debemos comprender cómo los bancos privados crean el dinero, cómo adquirieron ese poder históricamente y qué sería necesario para devolver ese poder completamente al Estado.

## LA CREACIÓN DE DINERO

En general tenemos una noción de sentido común adecuada de cómo se crea la riqueza real. Requiere trabajo que transforma los recursos naturales en bienes usables. El aumento de la producción por trabajador requiere tanto la organización del trabajo en roles especializados como la introducción de capital en forma de energía y máquinas.

La creación de dinero, por otra parte, es mucho menos comprendida por el público en general. Algunos piensan, inocentemente, que esto es principalmente una cuestión de las imprentas del gobierno. Pero esto se aplica solo al curso legal que consiste en monedas y papel moneda. Esto es una pequeña parte del dinero que actualmente fluye a través de la economía. La mayor parte del dinero es creada por los bancos comerciales.

Originalmente, el dinero podía ser creado solo por el gobernante. Mientras el dinero era un bien, tal como el oro, y su valor era regulado por el costo real del oro de minería, la creación de dinero era simplemente la estandarización de un bien como instrumento de intercambio. Comenzando en la Edad Media, cuando el oro circulaba aún como dinero, había frecuentemente una diferencia entre el valor monetario de la moneda oro y el valor de mercado del bien como metal oro. La moneda de oro de una onza con la cara del rey generalmente tenía menos de una onza de oro, y hasta este punto era parcialmente dinero simbólico. La ganancia del rey al poner menos de una onza de oro en una moneda de oro de una onza era denominado «derecho de acuñación» («seigniorage»). Estaba justificado inicialmente como necesario para costear los gastos de la acuñación, pero de hecho era una fuente de ganancias para la corona que provenía de su prerrogativa de emitir dinero. «Seigniorage» es la diferencia entre el valor monetario del símbolo y su valor como bien. Actualmente, para el papel moneda creado por el gobierno, el valor como bien es nulo, de modo que el «seigniorage» es igual a prácticamente todo el valor monetario del papel moneda.

La fabricación de dinero por los gobiernos es por lo tanto una fuente de ingresos públicos. Sin embargo, esta fuente está muy reducida actualmente porque la mayor parte del dinero es creada ahora por los bancos privados. La creación de dinero se ha vuelto una fuente de ingresos privados. Históricamente, este cambio de la prerrogativa de crear dinero comenzó con los banqueros-orfebres, que aceptaban depósitos de oro para guardar. La transferencia de la titularidad del oro en la caja de seguridad era más fácil que sacarlo y darlo a la otra parte, la cual tenía que depositarlo de nuevo para ser guardado por el orfebre. De aquí se desarrolló la práctica de pagar con cheque. La experiencia le enseñó al orfebre-banquero que la mayor parte del oro quedaba en la bóveda, y que sólo era necesario tener a mano una pequeña fracción en la caja como reserva contra las diferencias diarias entre los nuevos depósitos y las extracciones. Una gran parte del oro podía ser prestado de for-

ma segura con intereses. Por supuesto siempre existía la posibilidad de pánico o corridas hacia el orfebre-banquero, de modo que la práctica no estaba exenta de riesgos. Los orfebres-banqueros de Amsterdam hicieron decretar una ley en la que se consideraba una ofensa castigada con la horca el dar comienzo a una corrida hacia el orfebre. Pero un día hubo una corrida, y por supuesto el orfebre no pudo pagar. La cuestión no se resolvió ahorcando al individuo desconocido que comenzó la corrida, sino ahorcando al orfebre (Barber 1973).

A pesar de tales contratiempos, la práctica de mantener reservas fraccionadas contra préstamos creció y con esa práctica los bancos adquirieron el poder de crear dinero, no en el sentido de dinero de curso legal, sino en el sentido de medios corrientes de pago, cheques, aceptados para adquirir bienes y servicios. Este crecimiento no dependió de ninguna decisión gubernamental. El hecho de que esta práctica relacionaba la función pública de suministrar dinero con la actividad privada de prestarlo a interés es un suceso histórico, no el resultado de un proyecto legislativo.<sup>2</sup>

La creación privada de dinero por los bancos se desarrolló mucho antes de que se entendiera. Joseph Schumpeter (1954, pág. 1114) señala que, ya en los años 20, noventa y nueve de cada cien economistas creían que los bancos no podían crear dinero así como los guardarropas no podían crear abrigos. Parte de la confusión puede haber sido la distinción entre dinero (medio corriente de pago) y curso legal (dinero que se tiene la obligación legal de aceptar como pago). Los bancos no crean curso legal, solo los gobiernos pueden hacerlo. Pero los bancos crean medios corrientes de pago. La dificultad que tienen los economistas para reconocer esto provoca el siguiente comentario de Schumpeter: «Esta es una ilustración muy interesante de la inhibición con la cual tiene que competir el avance analítico y en particular del hecho de que las personas pueden estar perfectamente familiarizadas con un fe-

nómeno durante décadas y aún discutirlo frecuentemente sin comprender su verdadero significado y sin admitirlo en su esquema general de pensamiento» (1954, pág. 1115).

Aunque actualmente el hecho de que los bancos comerciales crean mucho más dinero que el gobierno se explica en cualquier texto de economía introductorio, creemos que todavía no se ha considerado suficientemente todo su significado y sus efectos. A medida que se comprenda mejor la naturaleza del dinero, creemos que será posible desarrollar políticas para usarlo más efectivamente para el bien común.

En un sistema bancario no regulado basado en reservas fraccionadas, cada banco determina cuánto mantendrá en reserva a mano para satisfacer las demandas netas de efectivo de sus clientes. Cuanto más pequeñas las reservas, tanto más dinero puede ser prestado, y tanto mayores son las ganancias del banco. En consecuencia, algunos bancos mantienen reservas insuficientes, lo que lleva a la pérdida de confianza por parte de los clientes, una corrida hacia el banco, y el fracaso. Muchos depositantes han perdido su dinero. Para reducir este riesgo, los Estados Unidos han establecido el sistema de la Reserva Federal para regular la cantidad de reservas requeridas y proveer fondos extra en caso de emergencia. La Corporación Federal de Seguro de los Depósitos (Federal Deposit Insurance Corporation) asegura también ahora a los depositantes contra pérdidas de hasta U\$S 100.000, lo que impide corridas de pánico hacia bancos.

Actualmente las reservas bancarias no consisten en oro o en otro bien, sino en efectivo y en los depósitos propios del banco en la Reserva Federal. Los bancos tienen la obligación legal de mantener reservas contra sus depósitos a la vista. La fracción de los depósitos a la vista totales que tienen que ser mantenidos como reservas es fijado por ley, comúnmente menos de un 10% en promedio. Llamemos  $r$  a la fracción de depósitos requerida legalmente como reservas. Entonces las reservas reales por encima del

<sup>2</sup> Como señaló James Tobin, «Es, después de todo, un accidente histórico que los suministros de medios de transacción en las economías modernas hayan pasado

a ser subproductos del negocio bancario y vulnerables a sus riesgos» (1987, pág. 275).

requerimiento son reservas en exceso, y su fracción es  $1 - r$ .

Para dar un ejemplo numérico, supongamos que  $r$  es 10%, luego  $(1 - r)$  es 90%. Supongamos que hay un solo banco, un banco monopolista. Un depósito en efectivo adicional de U\$S 100 (o creación de nuevas reservas de U\$S 100 por la Reserva Federal) da por resultado un depósito a la vista adicional de U\$S 100 acreditado al depositante. Hasta aquí no hay creación de dinero, solo un cambio de efectivo a depósito a la vista en los libros del depositante. Pero ahora el banco tiene U\$S 90 de reservas en exceso. Puede prestar hasta U\$S 900, creando depósitos a la vista hasta esta cantidad en nombre de los prestatarios. Los depósitos a la vista adicionales ascienden ahora a U\$S 1.000, compuestos por los U\$S 900 de préstamos nuevos y los U\$S 100 de depósito a la vista cambiados por el depósito original en efectivo. Las reservas adicionales son U\$S 100 (el depósito en efectivo original). El requerimiento del 10% de reserva se cumple, se han creado U\$S 900 en dinero nuevo. El banco monopolista puede expandir sus depósitos a la vista por un factor de  $1/r = 1/0,1 = 10$  veces reservas nuevas, porque, siendo el único banco, sabe que todos los cheques librados contra estos nuevos depósitos serán redepósitos en él.

Si existen varios bancos diferentes entonces cada banco tiene que suponer que los cheques librados sobre sus nuevos depósitos a la vista serán depositados en otro banco, y que perderá rápidamente esa cantidad de reservas en su cuenta en la Reserva Federal, ya que ese cheque será compensado transfiriendo reservas de su cuenta a la cuenta del otro banco en la Reserva Federal. Recuerde que los depósitos del banco en la Reserva Federal se consideran reservas. Por lo tanto, en el caso de muchos bancos, un solo banco que recibe un depósito adicional de U\$S 100 en efectivo solo puede prestar de forma segura sus reservas en exceso, es decir, U\$S 90. Pero cuando estos U\$S 90 se gastan son redepósitos por el receptor en otro banco.

El segundo banco tiene que mantener 10% en reserva, de modo que tiene reservas en exceso de  $0,9$  (U\$S 90) = U\$S 81. Se prestan los U\$S 81, se gastan y se depositan en un tercer banco, el cual puede prestar  $0,9$  multiplicado por U\$S 81, es decir, U\$S 72,90, etc. El resultado de este proceso de prestar, gastar y redepósitos es que todo el sistema bancario, compuesto por varios bancos diferentes, termina multiplicando las nuevas reservas por el mismo factor de  $1/r$  como lo hace el banco monopolista.<sup>3</sup> De modo que el sistema bancario, ya sea que esté compuesto por un banco monopolista o por varios bancos, tiene un multiplicador de reservas a depósitos de  $1/r$ . Por supuesto, si tenemos un requerimiento de reserva del 100% esto significaría que  $r = 1$ , y en consecuencia el multiplicador de depósitos sería  $1/r = 1/1 = 1$ , lo que significaría que los bancos no podrían crear dinero.

El resumen anterior de creación de dinero por los bancos es incompleto, ya que no hemos llamado la atención sobre el proceso paralelo de contracción de los depósitos a la vista cuando las reservas se pierden. Los bancos individuales pierden reservas cuando los cheques librados contra ellos son compensados, y cuando sus clientes convierten los depósitos a la vista en efectivo. El sistema como un todo no pierde reservas de la compensación de cheques, ya que ésta es solo una transferencia de reservas entre bancos. El sistema como un todo pierde reservas cuando el público en general decide tener más dinero en efectivo y menos dinero en cheques y cuando la Reserva Federal reduce las reservas totales. Una reducción de las reservas da por resultado una contracción múltiple del dinero de los bancos. Cuando se pagan los préstamos, el banco receptor adquiere reservas en la cantidad del capital más intereses. Estas son reservas en exceso para el banco receptor, pero reservas perdidas para los bancos que pagan. Las reservas perdidas requieren una reducción en préstamos de diez veces (o  $1/r$ ) las reservas perdidas, de modo que el dinero es destruido por el

<sup>3</sup> La cadena de volver a depositar y a prestar es representada matemáticamente por la serie infinita:

$$1 + (1 - r) + (1 - r)^2 + (1 - r)^3 + \dots + (1 - r)^n + \dots = 1/r.$$



pago de los préstamos. Si el banco receptor mantuvo las reservas como reservas en exceso, la reducción de dinero sería permanente. Sin embargo, el banco receptor realiza el negocio de prestar sus reservas en exceso y hará nuevos préstamos que pronto recrearán el dinero destruido por el pago del préstamo antiguo. Hay un proceso continuo de creación y destrucción de dinero bancario, siendo el suministro en cualquier instante el resultado neto de los dos procesos. Si los bancos tienen todo prestado (no tienen reservas en exceso) entonces el suministro de dinero es controlado por el gobierno a través de la fijación del requerimiento de reserva y controlando la cantidad de reservas (efectivo y depósitos de bancos comerciales en la Reserva Federal).

El banco no aumenta sus activos por la cantidad de su creación de dinero nuevo. Esta creación es compensada por la destrucción de dinero nuevo cuando se pagan los préstamos. Pero el banco es capaz de cargar intereses al prestatario sobre su dinero creado y ese interés es ingreso real que no desaparece cuando se paga el préstamo. Puede ser convertido en activos reales. Si el sector de bancos comerciales es competitivo, como lo es, pagará parte del interés a sus depositantes para atraer más depósitos y ser capaz de crear más dinero y dar más préstamos. La ganancia bruta del sistema bancario (o del banco monopolista) a partir del depósito en efectivo de US\$ 100 original es la diferencia entre el interés recibido sobre los préstamos de US\$ 900 (dinero creado recientemente) y el interés pagado sobre el depósito en efectivo de US\$ 100 original. Aun si la tasa de interés del depósito fuera igual a la tasa de interés del préstamo habría un considerable margen de ganancia. Por supuesto, la tasa del préstamo es considerablemente mayor que la del depósito, aumentando el margen sustancialmente.

## RIQUEZA VIRTUAL

La propuesta de que el dinero sea atado más estrechamente a la riqueza real es una

propuesta radical. Tanto el comprenderlo como el desarrollar políticas que lo implementen requieren una reflexión fundamental sobre la naturaleza de esta entidad evasiva. Pero pocos de aquellos que han reflexionado profundamente sobre dinero y finanzas lo han hecho con los presupuestos que hemos desarrollado en este libro: es decir, que la economía debe estar referida a la comunidad y no se puede reducir a individuos, que tiene una base biofísica real y que no puede ser resuelta solo en categorías de idealismo y que la falacia de lo concreto fuera de lugar es el pecado cardinal de la economía moderna.

El economista que ha pensado radicalmente con respecto a dinero y finanzas desde este punto de vista con gran perspicacia ha sido Frederick Soddy (1877-1956). El creía que casi todos los problemas económicos se solucionarían con una reforma de las finanzas, y en esto no estamos de acuerdo. Hemos escrito este libro para proponer muchas otras reformas. Pero vemos una congruencia entre nuestros análisis en el libro y el pensamiento y las propuestas de Soddy acerca del dinero.

Frederick Soddy es más conocido no como economista, sino como el premio Nobel de Química de 1921, premiado por su descubrimiento de la existencia de los isótopos y su trabajo general sobre la desintegración radioactiva con Rutherford.<sup>4</sup> Por su propio trabajo estaba convencido de que el átomo ofrecía una gran fuente potencial de energía para la humanidad. Pero también previó sus peligros: «Si el descubrimiento se realizara mañana, no hay ninguna nación que no se lanzara de cabeza a la tarea de aplicarlo a la guerra, como están haciendo ahora en el caso de las armas químicas recientemente desarrolladas de la guerra de los gases tóxicos... Si (la energía atómica) surgiera bajo las condiciones económicas existentes, esto significaría la *reductio ad absurdum* de la civilización científica, una rápida aniquilación» (Soddy 1926, pág. 28).

Soddy estaba convencido de que tiene que haber algo profundamente equivocado en las

<sup>4</sup> Kauffman (1986) proporciona la mejor fuente individual sobre el trabajo de Soddy, como químico y co-

mo economista.

«condiciones económicas existentes», en el pensamiento económico y en las instituciones, para que el don del conocimiento científico se haya tornado una amenaza. Esto llevó a Soddy a hacer una crítica radical a la economía, lo que se tornó su principal preocupación intelectual durante la última mitad de sus casi ochenta años. Como se hubiera esperado de un químico, comenzó su análisis económico explicando el significado de las leyes primera y segunda de la termodinámica en la economía, anticipando cincuenta años las ideas básicas del trabajo magistral de Georgescu-Roegen, discutido más arriba en este libro. La parte de la economía que más llamó la atención de Soddy, sin embargo, fue el dinero. Precisamente porque era la cantidad mensurable que no obedecía las leyes de la termodinámica, centró su atención en su rol en la vida económica y rastreó la mayoría de los problemas económicos en sus misterios.

Soddy fue desestimado por los economistas como un «chiflado monetarista», de la misma clase que el Mayor Douglas o Silvio Gesell. Aunque él respetaba a estos hombres por haber reconocido el problema, él no tomaría parte en soluciones de «dinero dudoso». Realmente, él consideraba que los cánones respetados de la banca solvente no eran más que esquemas de dinero dudoso para engañar al público con respecto al enriquecimiento de los banqueros y su clase. Pero aunque Soddy ha sido desestimado frecuentemente como un chiflado debe mencionarse también la opinión contraria del celebrado economista Frank Knight de la Escuela de Chicago acerca del libro principal de Soddy, *Riqueza, Riqueza Virtual y Deuda*, como un libro «escrito brillantemente y brillantemente sugerente y estimulante»; opinaba, además, que las tesis prácticas de Soddy con respecto al dinero eran «altamente significativas y teóricamente correctas» (1927, pág. 732).

También debe señalarse que una de las principales propuestas de Soddy, la que él denominó «negocios bancarios libra por libra», propuesta en 1926, es casi idéntica al plan de dinero 100% presentado por el gran economista americano Irving Fisher en 1935. Pero, en general, la economía de Soddy era un estorbo para todos menos para Soddy.

Por cierto los economistas le prestaron poca atención y sus colegas químicos pensaban que era una vergüenza que un científico tan brillante desperdiciara su tiempo en algo tan distinto.

El primer paso para una comprensión apropiada del dinero es volver al hecho de que el dinero no es riqueza; no es ni tan siquiera un bien (como el oro o la plata). Es un símbolo. ¿Un símbolo de qué? Estamos tentados de decir un símbolo de riqueza, pero esto no es correcto porque el valor de la riqueza en cualquier momento es mucho más grande que el valor del stock total de dinero —es decir, hay muchos más abrigos en el guardarropa que símbolos. El dinero es un símbolo de endeudamiento— una deuda. El dinero es una forma de deuda de la comunidad o de la nación poseída por el individuo y debida por la comunidad, intercambiable a la demanda en riqueza por transferencia voluntaria a otro individuo que quiere separarse de la riqueza a cambio del dinero. El valor del stock total de dinero no es determinado por el stock de riqueza en existencia (o por el flujo de la nueva producción), sino de una manera curiosa por la riqueza que los individuos piensan que existe pero que en realidad no existe —lo que Frederick Soddy denominó la riqueza virtual.

La riqueza virtual es medida por el valor agregado de los activos reales que la comunidad voluntariamente se *abstiene* de comprar para tener en cambio dinero. Para evitar el inconveniente del trueque, todos deben tener dinero, el cual puede ser cambiado por el individuo por riqueza real pero no lo hace. Con las palabras de Soddy, «Este agregado de bienes y servicios intercambiables que la comunidad continua y permanentemente no tiene (aunque los propietarios de dinero individual pueden demandarlo instantáneamente y obtenerlo de otros individuos) es denominado por el autor la Riqueza Virtual de la Comunidad» (1934, pág. 36).

Si cada uno tratara de intercambiar sus tenencias de dinero por activos reales, esto no se podría hacer, debido a que todos los activos reales ya pertenecen a alguien y en el análisis final alguien tiene que terminar teniendo el dinero. De este modo la riqueza virtual no existe realmente por encima del valor de todos los activos reales (por lo que se la deno-

mina «virtual»). Pero las personas como individuos se comportan como si la riqueza virtual fuera real, debido a que pueden cambiarla fácilmente por activos reales.<sup>5</sup> El agregado de individuos se comporta como si fuera más rico que lo que la comunidad realmente es por una cantidad igual a la riqueza virtual de la comunidad. El fenómeno de la riqueza virtual tiene que ocurrir en una economía monetaria, a menos que el dinero mismo sea un bien —un activo real que circula a su valor de bien. El valor de cada unidad de dinero es simplemente la riqueza virtual dividida por el número de unidades de dinero en existencia. La riqueza virtual varía con el tamaño de la población y el ingreso nacional y los negocios y hábitos de pago de la comunidad. Como la riqueza virtual es contada como riqueza para determinar el comportamiento individual pero no existe realmente, estamos justificados al considerarla más una deuda que una riqueza en sí.

La riqueza virtual no puede ser aumentada simplemente emitiendo más dinero, porque está determinada por la cantidad de riqueza que la comunidad voluntariamente se abstiene de tener para tener en cambio dinero. La emisión de más símbolos de dinero que el público desea tener dará por resultado el cambio de éste por riqueza real y aumentar el precio de los activos reales al punto de que el poder adquisitivo de la mayor cantidad de dinero es reducido a la cantidad de riqueza real que la comunidad desea abstenerse de tener para tener en cambio dinero. El valor de una deuda de un dólar depende de entre cuántos dólares se tiene que dividir el valor de la riqueza virtual.

¿Quién posee la riqueza virtual de la comunidad? Es claramente un artefacto de la interdependencia y las interrelaciones de la comunidad. Es poseída por los individuos, pero como en realidad no existe, nadie la posee. Pero cualquiera que tenga dinero dio un activo real por ella. La única persona que puede cambiar realmente riqueza virtual por activos reales es el emisor del dinero. Quiquiera que sea el creador del dinero simbó-

lico y sea el *primero* en ponerlo en circulación gastándolo o prestándolo recibe activos reales a cambio de los símbolos. Toda otra persona tiene que dar un activo real para obtener el dinero que se da luego para otro activo real. Así una cantidad de valor real igual a la riqueza virtual es transferida al emisor del dinero.

El derecho de acuñación, prerrogativa de la Corona, ha pasado históricamente no al Estado, excepto marginalmente, sino a la banca privada, que emite por lo menos nueve décimas partes de nuestro dinero. Los banqueros privados pueden prestar más del 90% de la riqueza virtual de la comunidad, la que no les pertenece realmente, y ganan intereses sobre ella, los que sí le pertenecen. La mayoría de las personas considerarían a esto un muy buen negocio.

¿No es sorprendente que las instituciones que negocian con estas pirámides de papel basadas en la falacia de la composición traten generalmente de inspirar confianza dándose a ellos mismos tales nombres como corporaciones de «Seguridad, Fidelidad, Prudencia, Garantía, Fe...»? ¿O que su arquitectura de columnas de mármol sugiere templos antiguos, con cuerdas de terciopelo que guían a los creyentes a la comunión en donde en tono quedo el orador imparte la emisión fiduciaria? ¿O que todo el sistema habría colapsado sin la Corporación de Seguro de los Depósitos Federal (FDIC)? Realmente, puede colapsar ahora en parte debido a la FDIC, ya que los bancos se creen libres para jugar al toma y daca con el dinero asegurado de los depositantes, y los depositantes dejan de estar vigilando ya que su dinero está asegurado. -Y, lo que es peor, una vez que un banco es «demasiado grande como para que lo dejen fracasar», debido al colapso en cascada del crédito y el dinero que resulta de tener solo una pequeña fracción de obligaciones en cuenta corriente en reserva, los accionistas del banco, así como también los depositantes, están «asegurados» en efecto contra las pérdidas.

Es importante reconocer que el dinero y la riqueza virtual son fenómenos sociales que

<sup>5</sup> La noción de Soddy de riqueza virtual tiene una gran similitud con la «emisión fiduciaria» descrita en

la cita anterior de James Tobin.

surgen no del simple agregado de individuos, sino del consenso y de la voluntad general práctica resultante de la comunidad para aceptar el símbolo que se acordó como dinero. Los individuos no pueden emitir su propio dinero. La esencia del dinero es que sea generalmente aceptado como tal dentro de una comunidad y la aceptación del mismo standard monetario se torna uno de los lazos que definen a la comunidad.<sup>6</sup> La medida en la cual la riqueza virtual debería ser capaz de ser asignada por intereses privados más que para el uso público por la nación es un tema que no se discute más, pero que debería serlo.<sup>7</sup> Volveremos a él. Pero primero debemos mirar cuidadosamente a la confusión entre deuda y riqueza, probablemente el ejemplo más importante de la falacia de lo concreto fuera de lugar en economía.

## DEUDA VERSUS RIQUEZA

La cantidad física positiva dos cerdos representa riqueza que puede ser vista y tocada. Pero menos dos cerdos, deuda, es una magnitud negativa imaginaria sin dimensión física. Uno podría tener fácilmente tanto mil cerdos negativos como dos. Realmente, de acuerdo con Soddy, los números negativos

fueron reconocidos primero por los matemáticos hindúes por su analogía con la deuda. El interés compuesto o el crecimiento exponencial de los cerdos negativos no presenta un problema. Pero el crecimiento exponencial de los cerdos positivos lleva rápidamente a la confusión y a la ruina.

Dada la conveniencia de poseer cerdos negativos más que positivos, la pasión que dirige a los individuos en la economía moderna es convertir la riqueza en deuda para obtener un ingreso futuro permanente de la misma —para convertir riqueza que es perecedera en deuda que permanece, deuda que no se pudre, que no cuesta nada mantener y que produce intereses perennes.<sup>8</sup> Los individuos no pueden reunir todos los suministros físicos que necesitarán para mantenerse en su vejez, porque como el maná, se pudriría. Por lo tanto tienen que convertir su exceso no almacenable en un derecho sobre los ingresos futuros dejando que otros consuman e inviertan su exceso ahora a cambio del derecho de participar de los ingresos futuros aumentados.

Aunque la deuda puede seguir la ley del interés compuesto, el ingreso de energía real a partir de la luz solar futura, el ingreso futuro real con respecto al cual la deuda es un derecho, no puede crecer a interés compuesto durante mucho tiempo. Cuando se con-

<sup>6</sup> Es posible que el dinero pueda ser emitido por Estados o ciudades en lugar de la nación, lo que puede ser un medio de promover el localismo. Si la descentralización económica avanzara lo suficiente, se podrían considerar monedas locales, pero en este ensayo trataremos del dinero sólo a nivel nacional de la comunidad.

<sup>7</sup> Como Soddy lo expresó, «La antigua política extrema del *laissez-faire* de la economía individualista negó celosamente al Estado el derecho de competir de alguna manera con los individuos en la posesión de empresas productivas, de las cuales se pueden extraer intereses monetarios o ganancias, y esto se extendió en forma ignorante aún a la riqueza virtual de la comunidad» (1926, pág. 228).

<sup>8</sup> Con las palabras de Soddy, «Psicológicamente el objetivo económico del individuo es, siempre ha sido y probablemente siempre será, asegurar un ingreso permanente independiente del esfuerzo ulterior, a prueba del paso del tiempo y del azar de las circunstancias, para mantenerlo a él y a su familia en la vejez a perpetuidad. El trata de hacerlo acumulando tantas propiedades en su juventud de modo que él y sus herederos

puedan vivir del interés de las mismas a perpetuidad. La historia económica y social es el conflicto de esta aspiración humana con las leyes de la física, que hacen imposible tal *perpetuum mobile*, y reduce el problema simplemente al método por el cual un individuo pueda hacer que otro individuo o la comunidad le deban y evitar que le paguen, de modo que el individuo o la comunidad tienen que compartir el producto de sus esfuerzos con su acreedor» (1926, pág. 153).

Muchos americanos parecen pensar que el dinero que ellos pagan a la seguridad social toda su vida existe como capital en un banco dando intereses en algún lado que los mantendrán cuando se retiren. Pero lo que la seguridad social hace es darles un derecho sobre ingresos futuros producidos por grupos más jóvenes. Esta deuda intergeneracional podría ser repudiada. De hecho, cuando muchas personas de la generación con muchos nacimientos se retiren y sean reemplazadas por grupos más pequeños de asalariados, muchos de los cuales no compartirán la expectativa tradicional de ser más ricos que sus padres, es probable que ocurra un cierto repudio de la deuda.

vierte en deuda, sin embargo, la riqueza desecha su cuerpo corruptible para tomar uno incorruptible. Al hacer esto, la deuda parece ofrecer un medio de esquivar la naturaleza, evadir la segunda ley de la termodinámica, la ley de azarización, oxidación y putrefacción. Pero la idea de que toda la gente puede vivir apartada del interés de su endeudamiento mutuo es otro esquema de movimiento perpetuo —un engaño vulgar a gran escala.

Ha surgido el engaño del movimiento perpetuo de cualquiera que viva de intereses sobre una deuda. Soddy explica, «Debido a que anteriormente la posesión de tierra —que, con la luz del sol que cae sobre la misma, proporciona ingresos de riqueza— aseguraba en forma de una renta, una participación en la cosecha anual sin trabajo o servicio, sobre la cual una clase cultivada y ociosa podía establecerse permanentemente, la época parece haber concebido la noción absurda de que el dinero, que puede comprar tierra, tiene por lo tanto que tener también el mismo poder de producir ingresos» (1926, pág. 106).

Un mejor ejemplo de la falacia de lo concreto fuera de lugar sería difícil de hallar. En un intento adicional de aclarar la confusión entre riqueza y deuda, Soddy ofrece lo siguiente: «Puede parecer evidente que un peso, aunque es medido por lo que sube, es sin embargo lo que baja. La idea de equilibrar una cosa con otra para medir su cantidad involucra igualar la cantidad medida contra una cantidad igual y opuesta. La riqueza es la cantidad positiva a ser medida y el dinero como lo contrario a la riqueza es una deuda» (1926, pág. 103).

La falacia de la composición compone los errores de lo concreto fuera de lugar. Que algunas personas puedan vivir de intereses no significa que todas lo puedan hacer. Soddy sostiene que lo que es obviamente imposible para la comunidad tiene que ser pro-

hibido en cierto grado para el individuo. Si no se prohíbe o por lo menos se limita de alguna manera, entonces en algún momento los derechos de los tenedores de las deudas que crecen exponencialmente interferirán en los ingresos futuros que crecen lentamente de tal modo que los productores de tales ganancias no querrán más hacer tal gran transferencia y dará por resultado un conflicto. Como dijo Soddy, «Ud. no puede oponer una convención humana absurda, tal como el incremento espontáneo de la deuda [interés compuesto] a la ley natural de la disminución espontánea de la riqueza [entropía] (1922, pág. 30).

El ingreso que se usa para inversión es eventualmente agotado o desgastado tanto como el ingreso que va directamente al consumo. Si la inversión es productiva aumentará el flujo futuro de ingresos, pero todo lo que tiene el prestamista en sus manos es un derecho sobre ese ingreso futuro.<sup>9</sup> La acumulación de exceso presente no puede ser cambiada nunca por ingresos futuros, sino solo cambiada por los mismos bajo ciertas convenciones sociales. Con las palabras de Soddy, «Capital significa simplemente ingresos no ganados divididos por la tasa de interés y multiplicados por 100» (1922, pág. 27).

La contradicción lógica entre crecimiento ilimitado de la deuda y crecimiento limitado de la riqueza real es trasladada a un conflicto social entre el *rentista* (receptor del interés) y el trabajador. El conflicto tomará la forma de repudio de la deuda. La deuda crece a interés compuesto y, como una cantidad puramente matemática, no encuentra límites para frenar su crecimiento. La riqueza crece durante un tiempo a interés compuesto, pero, teniendo una dimensión física, más tarde o más temprano encuentra límites al crecimiento adicional. La retroalimentación positiva del interés compuesto lleva al crecimiento explosivo de la deuda que es

<sup>9</sup> Como Soddy lo expresó: «El capital, al ahorrar en una medida indefinida el gasto de tiempo en la producción humana parece requerir un ingreso continuo de riqueza sin trabajo adicional, pero el origen de la riqueza producida está en el uso continuo del capital por agentes humanos, no en el capital mismo. No hay principio

ético al cual apelar, para igualar el tiempo gastado en la acumulación contra el gasto continuo necesario para hacerlo productivo, o para determinar la división justa de la riqueza producida entre el capitalista y el trabajador» (1926, pág. 326).

enfrentado por medio de acciones defensivas de contraataque de repudio de la deuda, es decir, inflación, bancarrota, fraude, robo —todas las cuales engendran violencia. El saber convencional considera las consecuencias patológicas pero acepta el interés compuesto como normal. La lógica demanda, sin embargo, que limitemos el interés compuesto de alguna manera, o aceptemos el episódico repudio de la deuda como un ajuste normal y necesario. Por supuesto inflación, bancarrota y fraude también ocurren como un resultado de la corrupción o la incompetencia. Pero el punto es que el crecimiento exponencial de la deuda conducirá eventualmente a tales hechos aún entre gente e instituciones generalmente honestas y competentes.

Soddy parafrasea la discusión de J.M. Keynes 1923 del valor del franco francés: el poder adquisitivo del dinero es fijado a largo plazo por la proporción del ingreso ganado que el trabajador deja que el *rentistas* (entendido aquí como el tenedor de la deuda) tome. Continuará cayendo hasta que el valor de bien del dinero debido al *rentista* caiga a la proporción del ingreso nacional, el que, con las palabras de Keynes, «esté de acuerdo con las costumbres y la mentalidad del país» —o las costumbres y la mentalidad del mundo en crecimiento, en la paráfrasis de Soddy (1926, pág. 198). Entendemos que esto significa que el crecimiento de una clase de *rentistas* que vive del interés de la deuda requerirá eventualmente la transferencia de más ingresos de los trabajadores de lo que éstos pueden tolerar, dando por resultado un conflicto y el repudio de la deuda, generalmente por inflación, porque la deuda en dinero puede crecer más rápido que la producción de riqueza real.<sup>10</sup>

El dinero no debería dar intereses como condición de su existencia, sino solo cuando es prestado genuinamente por su propietario, el cual deja de usarlo mientras está en posesión del prestatario. Cuando el sistema bancario comercial presta dinero no deja de

usarlo, creando los depósitos *ex nihilo* hasta el límite fijado por el requerimiento de la reserva. Hay un costo de oportunidad para el banco, ya que al prestarlo a A renuncia a la oportunidad de hacer el mismo préstamo a B. Hay un costo de oportunidad al distribuir la riqueza virtual entre varios prestatarios, pero no hay un costo de oportunidad para el banco al adquirir la riqueza virtual en primer término. A diferencia de un individuo, cuando un banco presta dinero no se abstiene de gastar ese dinero durante la duración del préstamo. La carga de la abstención es desviada hacia el público.

El prestador real es la comunidad, que termina teniendo más deuda en dinero y menos activos reales. En otras palabras, la comunidad se ha abstenido del uso de activos reales, poniéndolos a disposición del prestatario del banco a cambio del dinero creado por el banco y prestado al prestatario. Si la comunidad no desea tener dinero y trata de convertir el dinero adicional en activos reales, simplemente empuja hacia arriba el precio de los activos reales, bajando así el valor real (poder adquisitivo) de sus tenencias de dinero, yendo la diferencia a los bancos que crearon el nuevo dinero. Si la demanda de la comunidad de riqueza virtual no ha sido satisfecha aún, entonces la comunidad presta voluntariamente reteniendo el dinero extra y menos activos. Si no desea tener dinero extra, presta involuntariamente empujando los precios hacia arriba y reduciendo el poder adquisitivo de sus tenencias de dinero para «hacer lugar» al nuevo dinero que el prestatario recibió. En cualquiera de los casos una parte de la riqueza virtual de la comunidad es transferida del público al emisor del nuevo dinero. Sabemos que el nuevo dinero será gastado y aumentará la demanda, porque el prestatario no pagará intereses por él si no pretende gastarlo. Los precios son aumentados eventualmente, ya que la creación *ex nihilo* de dinero (demanda) es más fácil y más rápida que la creación *ex materia* de la nueva riqueza física

<sup>10</sup> Entre 1980 y 1991, la deuda federal general creció a una tasa compuesta anual de 13,3%; la deuda del consumidor creció a 9,3% y la deuda de negocios a 7,8%. La deuda total combinada creció a una tasa com-

puesta anual promedio de aproximadamente 10%. Durante el mismo período el PBI creció a menos de la mitad de esa tasa (Cavanagh y Clairmonte 1992).

(provisión). La existencia del conjunto de nuestro dinero depende ahora de que esta deuda nunca sea retirada, sino solo sea hecha rodar continuamente. La existencia de dinero se ha vuelto una fuente de ingresos privada y su provisión total se vuelve una «concertina» que se expande para alimentar un *boom* (cuando hay demanda de préstamos) y se contrae para reforzar una depresión económica (cuando hay poca demanda de nuevos préstamos).

Soddy resumió estos temas señalando que los banqueros modernos:

se han permitido considerarse a sí mismos como los propietarios de la riqueza virtual que la comunidad *no* posee y prestarla y cargar intereses sobre el préstamo como si realmente existiera y ellos la poseyeran. La riqueza así adquirida por el prestatario sin dinero no es cedida por los prestadores, que reciben intereses sobre el préstamo pero no ceden nada, sino que es cedida por toda la comunidad, que sufre en consecuencia la pérdida a través de una reducción general del poder adquisitivo del dinero» [1926, pág. 296].

Otra contradicción proviene de la práctica de la deuda pública que da intereses que es usada como seguridad colateral por los tenedores de bonos cuando toman prestado de bancos comerciales. El banco crea un depósito (dinero nuevo) para el tenedor de bonos que toma prestado y le carga interés. Al público se le cargan impuestos para permitir al gobierno pagar intereses sobre el bono al tenedor del bono, el cual, en efecto, pasa el interés al banco. Soddy llega a la conclusión de que «los impuestos son pagados al banco para hacer lo que los impuestos fueron creados para evitar hacer, es decir, aumentar el dinero en circulación. De otro modo, no habría razón para que el Estado preste a interés si no hubiera querido evitar el aumento del dinero en circulación» (1926, pág. 298). Esto es para Soddy la *reductio ad absurdum* final del sistema monetario.

Soddy es importante porque hizo un esfuerzo serio para enfrentar los problemas de no crecimiento. Aunque era un entusiasta del progreso científico y creía en la posibilidad

de abundancia para todos, gracias a los avances científicos y técnicos, sin embargo estaba seguro que esto no podía suceder bajo un sistema económico que confundía deuda con riqueza y se comportaba como si el crecimiento de esta última aumentase la primera. Sus reformas monetarias, a ser discutidas, tenían el propósito de hacer que la deuda de dinero dejara de comportarse como es imposible que se comporte la riqueza. Un primer paso para alejarse de la cultura del crecimiento exponencial y ir hacia una cultura capaz de ocuparse de los problemas de no crecimiento, sería restringir la capacidad del dinero de hacer algunas de las cosas que la riqueza no puede hacer. Esto parece significar dos cosas: primero, limitar el crecimiento exponencial indefinido de los valores del dinero implícitos en proyecciones de crecimiento de interés compuesto durante largos periodos; segundo, limitar el «truco del prestidigitador» de crear dinero *ex nihilo* y luego destruirlo. Este poder sería quitado a los bancos privados y reservado al gobierno.

## REFORMA MONETARIA

Los comentarios de Lloyd Mints nos ayudan a ver por qué estos temas son tan molestos:

Si un déspota maligno deseara crear la mayor confusión entre sus súbditos en cuestiones de política pública, seguramente requeriría que cualquier cuestión de importancia fuera considerada invariablemente junto con por lo menos otro problema no relacionado; y si tuviera un verdadero genio por consejero, éste le sugeriría inmediatamente que la discusión conjunta de operaciones de préstamo privadas y política monetaria servirían a los propósitos de su patrón muy bien... Con una estructura financiera sensible, estos dos problemas no tendrían nada en común. Parecería que un mal diseñador de asuntos humanos tuvo la notable previsión de disponer las cuestiones de tal modo que los fondos pagaderos a la vista podrían ser transformados en la base de operaciones beneficiosas por las

instituciones de depósito. Es completamente fortuito que un ingreso pueda ser ganado del uso de tales fondos, pero siendo esto así dio por resultado la creación de instituciones que han tomado en gran parte el control del stock de dinero, una función esencialmente gubernamental» [1950, pág. 4].

Soddy ha sugerido tres reformas básicas para hacer la separación señalada por Mints y para restaurar la honestidad y la seguridad a la función del dinero en el sistema económico:

1. un requerimiento de reservas del 100% para los bancos comerciales;
2. una política de mantenimiento de un índice de precios constante;
3. tipos de cambio que fluctúan libremente a nivel internacional.

Creemos que estas políticas son muy sensatas aun cuando el mundo ha cambiado mucho en el medio siglo que ha pasado desde que fueron sugeridas.

Con un requerimiento de 100% de reservas el sistema de bancos comerciales no podría seguir creando y destruyendo dinero. El privilegio básico, junto con la prerrogativa de acuñación de moneda y la posesión de la riqueza virtual sería devuelta al Estado, que sería nuevamente el único «emisor» de dinero. Los bancos tendrían que existir cobrando sus servicios «legítimos», es decir, aquellos que no requieren la creación de dinero —es decir, el resguardo y control y compensación de los pagos, y prestando a interés el dinero real de depositantes reales (ahorros o depósitos a plazo fijo, no depósitos a la vista). La intermediación financiera (prestando el dinero de otras personas) no tendría más ninguna conexión con el suministro de dinero, y la riqueza prestada por el intermediario sería riqueza a cuyo uso ha renunciado algún depositante durante el período del préstamo. Todo aumento de los gastos por los prestatarios sería equilibrado por un acto de ahorro o abstinencia por parte del depositante, más que por la apropiación privada de parte de la riqueza virtual de la comunidad.

Frank Knight aprobó completamente es-

ta recomendación, señalando que «es absurdo y monstruoso para la sociedad pagar el «interés» del sistema bancario comercial por multiplicar varias veces la cantidad del medio de cambio cuando (a) una agencia pública podría hacerlo a un costo insignificante, (b) no tiene sentido hacerlo, ya que el efecto es simplemente aumentar el nivel de precio y (c) resultan importantes problemas, principalmente la horrible inestabilidad de todo el sistema económico» (1927, pág. 732). Knight pudo haber agregado que la agencia pública no solo incurriría en los costos insignificantes de producir el nuevo dinero, sino que tendría además considerables beneficios de derecho de acuñación.

Se han dado tres razones a favor del 100% de reservas en la bibliografía. Primero, el requerimiento evitaría que los bancos privados pudieran crear dinero, de modo que el gobierno podría ejercer un control más efectivo. A través de su control directo aumentado del dinero, el gobierno podría ejercer un efecto indirecto más fuerte sobre el empleo, los ingresos nacionales y la inflación. Todos reconocen que la inflación es principalmente un fenómeno monetario, pero la escuela monetarista iría más allá y diría que el empleo y los ingresos nacionales son fuertemente influenciados también por el suministro de dinero. Segundo, las reservas del 100% evitarían el pánico y las corridas a los bancos —una alternativa al FDIC, que provoca un «riesgo moral» que será considerado más adelante. Tercero, el requerimiento del 100% de reservas recapturaría el uso de la riqueza virtual y el derecho de acuñación para propósitos públicos, reduciendo así la necesidad del gobierno de prestar a interés para financiar los trabajos públicos. Siguiendo a Soddy hemos enfatizado la tercera razón aunque la mayoría de las discusiones enfatizan la primera y la segunda (Barber 1973).

Si el Estado pasa a ser entonces el único emisor de dinero, ¿qué principio lo guiará para determinar cuánto dinero se pondrá en circulación? El dinero sería creado o destruido por el Estado como fuere necesario para mantener constante el poder adquisitivo del dinero. Un índice de precios, similar pero más amplio que el presente Índice de Precios de Consumo, sería concebido por una



Autoridad Estadística Nacional. Si el índice mostrara una tendencia a caer en el tiempo, el gobierno podría financiar sus propia actividad imprimiendo nuevo dinero. Alternativamente puede disminuir los impuestos o usar nuevo dinero acuñado para volver a comprar la deuda pública que da intereses. En otras palabras, la deflación sería corregida por algún tipo de déficit del gobierno que creara dinero. Si el índice mostrara una tendencia alcista, el gobierno aumentaría los impuestos o emitiría una deuda pública con intereses y *no gastaría* los ingresos así obtenidos. La inflación sería corregida por un excedente del gobierno que destruiría dinero. El índice de precios funcionaría análogamente a un termostato, o un regulador en una máquina a vapor. Proporcionaría un mecanismo para una retroalimentación negativa o estabilizadora. Por el contrario, el sistema bancario de reserva fraccionada proporciona una retroalimentación desestabilizadora o positiva, ya que la provisión de dinero se expande durante un *boom* y se contrae durante una depresión, reforzando así la tendencia original. Además, en la medida en que los bancos emitan dinero en un *boom* inflacionario y reciban pagos netos en una depresión deflacionaria, tienden a ser pagados en dólares de mayor poder adquisitivo que el dólar prestado.

En el lenguaje del debate de las «reglas versus autoridad» en la política monetaria, el índice de precios constante cae en la categoría de una regla y fue preconizada como tal por Henry C. Simons (1948), el fundador de la Escuela de Chicago. Las reglas tienen la ventaja de ser claras y conocidas por todos, disminuyendo así la incertidumbre de las expectativas de negocios, mientras que las acciones de las autoridades son impredecibles y están sujetas a influencia política y errores de juicio. Exactamente cuál debería ser la regla (suministro de dinero constante, índice constante de crecimiento o índice de precios constante) tiene menor importancia que la adopción de *alguna* regla. La virtud evidente de la regla de un índice de precios constante es la equidad en el tiempo evitando los bien conocidos problemas de inflación y deflación.

Conocemos los problemas técnicos de construir números de índices: su tendencia

a «desgastarse» con el tiempo a medida que cambian los modelos de consumo, llevando a la necesidad de alterar las ponderaciones; el problema de medir el cambio en términos de las ponderaciones iniciales o las ponderaciones finales, etc. Sin embargo, un índice de precios al consumidor razonable ya existe, y medimos rutinariamente la inflación adecuadamente si no idealmente, de modo que esto no es nada nuevo. Reconocemos la dificultad de controlar políticamente este índice, por retrasos y cambios en la velocidad de circulación de dinero, pero nuevamente estos son problemas que debemos enfrentar bajo el presente ordenamiento. Ciertamente habría mucho menos deslizamiento del control monetario con reservas del 100%.

Una dificultad más seria es la existencia de «casi-dinero» como, por ejemplo, las cartas de crédito o los activos altamente líquidos tan fácilmente convertibles en dinero que los individuos tienden a tratarlos como dinero al hacer sus planes. La existencia de casi dinero «embota» el instrumento de la política monetaria. La desregulación financiera ha conducido a la práctica de tener que controlar depósitos que son creados por instituciones que no están reguladas. Claramente, si uno tiene que controlar la capacidad de los bancos para crear dinero, no permitirá que instituciones privadas que no son bancos comiencen a crear dinero. Pero esto, nuevamente, es un problema tanto en el sistema existente como en la alternativa que sugerimos.

Como los flujos internacionales de oro, que era la base monetaria en la época de Soddy, hacían estragos con cualquier política de mantener el nivel de precios internos constante, era necesario proponer aislar la política interna de las extravagancias de la balanza de pagos internacional. Esto se lograría por una tasa de cambio que fluctuara libremente, que llevaría automáticamente al equilibrio de la balanza de pagos a una tasa de mercado, la cual, presumiblemente, reflejaría una paridad de poder adquisitivo entre las monedas nacional y extranjera. Los flujos de oro internacionales y las presiones inflacionarias y deflacionarias consiguientes sobre la moneda nacional serían eliminados. Desde los años 20, las tasas de cambio que fluctúan libremente han comenzado a exis-

tir más o menos, pero es importante ver su papel en el contexto de la política general de Soddy, y recordar que Soddy proponía tasas de cambio flexibles en un momento en que la mayoría de los economistas estaban firmemente casados con el standard oro.

A diferencia de Soddy, no consideramos a estas tres políticas como una panacea. Sin embargo, creemos que ajustar el acoplamiento entre la economía real y su sistema de control monetario simbólico es muy importante. Si no se dejara expandir la deuda de dinero sin la expansión simultánea del crédito —es decir, si un prestador tuviera que renunciar actualmente al uso de cada dólar que un prestatario en otra parte gasta— entonces la expansión de la deuda sería puesta más en línea con las posibilidades reales de la expansión de riqueza. Se podría esperar esta identidad de un crédito de una persona con la abstinencia de otra persona para llegar a ser más conservador en los préstamos. Si alguien actualmente tiene que renunciar al dinero que el prestatario recibe, se plantearán muchas cuestiones importantes acerca de la naturaleza del proyecto y el carácter y la competencia del prestatario. La mayor demanda de información con respecto a la credibilidad puede dar la ventaja a intermediarios financieros más pequeños, más asentados localmente, especialmente si no están más en competencia con bancos cuya capacidad de crear dinero les confiere una ventaja por el tamaño. Prestar en general estaría más bajo la lupa. Por ejemplo el conservador préstamo hipotecario para viviendas sería mejor considerado con respecto a «ciertos activos» financieramente ventajosos o a la especulación con moneda extranjera.

Si se cree que esto sería demasiado conservador y que la riqueza virtual de la comunidad debería estar disponible para financiar préstamos, entonces el gobierno podría establecer una institución de préstamo y embarcarse en préstamos netos o retiro neto de préstamos creando o destruyendo dinero simplemente según lo dictaran los cambios en el índice de precios. Creemos, sin embargo, que la primera reivindicación sobre la riqueza virtual (o derecho de acuñación) sería financiar la inversión pública directamente sin impuestos o préstamos. El evitar los préstamos también evita transferencias futuras de pagadores de impuestos a tenedores de bonos. Por supuesto la capacidad del gobierno para hacer esto es limitada por la tendencia del índice de precios a aumentar cuando el valor de tal inversión pública excede la riqueza virtual de la comunidad. Pero por lo menos la riqueza virtual de la comunidad sería usada por la comunidad (el Estado) en lugar de por el sector bancario privado. Vemos una analogía aquí con la propuesta de Henry George (mencionado más arriba) de que las rentas de la tierra deberían ser captadas para propósitos públicos. Ni las tierras ni el dinero son creaciones del trabajo o la iniciativa individual. Los dos son bases fundamentales de la comunidad y los ingresos generados en base a ellos, creemos, deberían ser tratados más apropiadamente como ingresos de la comunidad que como ingresos privados.<sup>11</sup> Si los ingresos públicos fueran obtenidos más de estas fuentes de la comunidad, probablemente se podrían imponer impuestos más bajos al trabajo y a la iniciativa individual, reduciendo así los efectos desincentivadores de nuestro presente sistema de impuestos.

<sup>11</sup> El Dr. Arthur Peel de Nunawading, Australia, publica un informe quincenal corto denominado «Arthur's Seat» dedicado a asuntos de economía y monetarios. En la edición de junio de 1992 cuenta un episodio interesante que ocurrió 175 años atrás en la isla de Guernsey del Canal de la Mancha. Los isleños tenían deudas como resultado de las guerras napoleónicas y tenían necesidad de obras de infraestructura, especialmente un edificio para el mercado público. Como las autoridades no deseaban endeudarse más decidieron imprimir 4.500 libras de Bonos Guernsey para usarlos para pagar el edificio. Una vez terminado, se alquilaron aproximadamente treinta y seis negocios o departamentos

en el edificio. Una porción de los pagos de rentas recibidos cada año fueron quemados por el gobierno, hasta que el total quemado alcanzó las 4.500 libras. La deuda fue liquidada, o más bien evaporada. Nunca se pagó interés y los pagos de las rentas de los negocios continúan siendo ingresos públicos hasta el presente. Este nos parece un ejemplo instructivo de cómo la riqueza virtual de la comunidad puede ser usada para el bien público. No pedimos que la masiva deuda de los EE.UU. sea redimida reclamando la riqueza virtual, pero sin embargo pensamos que la parábola histórica del Sr. Peel merece una reflexión.

De acuerdo con un estudio del Banco de la Reserva Federal de St. Louis (Neumann 1992) el derecho de acuñación en los Estados Unidos durante los últimos cuarenta años ha sido en promedio de aproximadamente un 2% de los gastos federales anuales. Este concepto de derecho de acuñación es de ganancia que rinde el monopolio del gobierno de emitir el dinero base (es decir, reservas más moneda en circulación). Como el derecho de acuñación es por definición ganancias que acumula *el gobierno*, es calculado en la bibliografía como ganancias sobre la creación de solo esa parte del suministro del dinero que el gobierno mismo crea directamente, es decir, «la base monetaria en lugar de la creación de depósitos por instituciones de depósito privadas» (Neumann 1992, pág. 30). Pero, como hemos visto, los bancos comerciales privados multiplican las reservas por aproximadamente un factor de diez. Así parecería, como una primera aproximación, que el «derecho de acuñación privado» o, si ese término es una contradicción por definición, «la ganancia privada de la creación monetaria análoga al derecho de acuñación», debería ser de unas diez veces el derecho de acuñación sobre la base monetaria, o más o menos un 20% de los ingresos federales.

Como una segunda aproximación, sin embargo, debemos hacer dos correcciones. Primero, los requerimientos de reservas reales se aproximan más al 3% que al 10% de nuestro ejemplo numérico. (Este último se aplica solo a cuentas por encima de 46,8 millones de dólares, aquellas que están por debajo de esta cantidad, seguramente la mayoría, requieren solo el 3%<sup>12</sup>). Por lo tanto el multiplicador real estaría más cerca de  $1/0,03 = 33$ , que de 10. La otra corrección tiene en cuenta el hecho de que sólo parte del dinero base (reservas, no moneda en circulación) es multiplicado por el factor de 33. El 2% del cálculo de gastos federales de derecho de acuñación incluye derecho de acuñación sobre moneda en circulación así como también sobre las reservas mantenidas en

bancos comerciales. Si el dinero base fuera mitad reservas y mitad moneda en circulación, entonces nuestro cálculo de derecho de acuñación de bancos privados sería la mitad de 2%, o 1%, por 33, o 33% de gastos públicos. Sorprendentemente, parece que las reservas son comúnmente solo aproximadamente un sexto del dinero base, de modo que el derecho de acuñación privado sería de aprox.  $1/6 \times 2\% \times 33 = 11\%$ . Reclamar la propiedad pública de la riqueza virtual instituyendo requerimientos de reserva del 100%, si bien no es una panacea financiera, da un aumento significativo (probablemente entre 11% y 33% de gastos públicos) de los ingresos públicos. Estos cálculos son aproximados y sirven solo para establecer que el derecho de acuñación privado, si bien no es enorme, tampoco es trivial.

El «derecho de acuñación privado» de los bancos comerciales es una analogía tan evidente al derecho de acuñación del gobierno sobre las reservas que es casi sorprendente que no encontremos ni una mención ni un cálculo del mismo en la bibliografía. Tampoco hemos encontrado que se reconociera el «derecho de acuñación privado» en los capítulos sobre dinero y bancos de los libros de texto básicos, aunque describen cómo los bancos crean dinero. En el caso de un solo banco monopolista el derecho de acuñación privado sería todo ganancias del banco. En el caso de un sector bancario puramente competitivo el derecho de acuñación privado se comenzaría a perder debido a la competencia por tasas más bajas o tasas de interés de depósito más altas, como la ganancia en exceso en cualquier mercado competitivo con libre entrada. En cada caso extremo, o en el caso intermedio más realista, el gobierno puede convertir aún el derecho de acuñación privado en derecho de acuñación verdadero del gobierno yendo a un sistema de reservas del 100%. Evidentemente, a la marca del 100% se podría acercar gradualmente con el tiempo aumentando el requerimiento de reservas un pequeño porcentaje por año.

<sup>12</sup> El requerimiento de reservas efectivo puede ser menos del 3%, ya que algunos depósitos no tienen requerimientos de reservas en absoluto, hasta cierto li-

mite. Para estadísticas al respecto ver el *Federal Reserve Bulletin*, publicado mensualmente.

Dijimos antes que el dinero tiene una tendencia a favorecer la cultura del crecimiento exponencial porque sus usuarios se tornan susceptibles a la falacia de lo concreto fuera de lugar. Esto sucede por dos razones. Primero, en virtud del hecho de que el dinero puede ser creado de la nada y puede crecer infinitamente, tendemos a creer que la riqueza, de la cual es un símbolo, también puede hacer estas cosas. Segundo, con el cambio histórico de la producción simple de mercancías (C - M - C\*) a la circulación capitalista (M - C - M\*) que el dinero produjo, nuestra atención se centró en el valor de cambio abstracto, cuya acumulación parece ser ilimitada y se alejó del valor de uso concreto, cuyo incremento está claramente limitado por nuestra capacidad de usar los bienes acumulados.

Nuestras propuestas no quieren abolir la cultura del crecimiento exponencial —no prohíben ni limitan directamente la existencia del interés compuesto. Pero los requerimientos de una reserva del 100% retrasarían indirectamente la cultura del crecimiento exponencial más que cualquier otra medida financiera que podamos pensar. Otras políticas para limitar físicamente el rendimiento han sido discutidas en otra parte de este libro, y éstas son, creemos, mejores medidas para combatir las consecuencias del crecimiento exponencial que tratar indirectamente de controlar el rendimiento controlando el dinero. Sin embargo, el comportamiento del dinero y la economía real debería tornarse más congruente. Cien por cien de reservas es un paso en esa dirección. Además, quizás fuera útil promover un cambio general de las inversiones de los activos que dan intereses a los valores que arrojan dividendos. Los dividendos son variables, ganancias *ex post* basadas en la experiencia real, mientras que los activos que dan intereses son promesas *ex ante* basadas en las expectativas que se tornan no realistas si se proyectan hacia el futuro muy lejano.

¿Pero qué pasa si la riqueza se expande sin expansión de suministro de dinero, no haría ésto más difícil el comercio? Quizás, pero conduciría pronto a una caída de los precios, lo que sería una señal para el gobierno de poner más dinero en circulación para mantener el índice de precios constante. La

razón principal para el índice de precios constante es mantener la lealtad entre acreedores y deudores durante un tiempo y evitar las múltiples injusticias de una vara de goma —no el miedo de que no se pueda efectuar un comercio con menos dinero con respecto a bienes y servicios. La cantidad de riqueza virtual mantenida voluntariamente por la comunidad se ajustará automáticamente con la población, el nivel de ingresos, y las costumbres de pago de la comunidad— y esa cantidad ajustada de riqueza virtual será dividida entre tantos dólares como haya en circulación. Las transacciones corrientes pueden ser realizadas en peniques o en dólares y no hay problema (suponiendo precios flexibles). Pero si los deudores tienen que pagar en dólares que actualmente valen cien veces más (o menos) que cuando les fueron prestados, ahí surgen los problemas.

Con los requerimientos de reservas del 100% sería menos necesaria la Corporación de Seguros de Depósitos Federal y los perversos incentivos que da a los bancos y a los depositantes por igual para aceptar préstamos arriesgados. La simple regla del 100% de reservas haría que muchas otras reglamentaciones bancarias fueran innecesarias. El temido fracaso de algunos pocos bancos grandes no causaría una sucesión de fracasos de otros bancos como resultado de una pérdida de depósitos en cascada y una contracción monetaria. Por lo tanto la doctrina de «demasiado grande para que lo dejen caer» que ha gobernado la reciente reglamentación bancaria perdería en gran parte su razón fundamental. Esta doctrina en efecto extiende el «seguro» del gobierno a accionistas y gerentes de los bancos, así como también a los depositantes, aumentando grandemente lo que los economistas denominan «riesgo moral» —es decir, el incentivo de buscar altos rendimientos asumiendo riesgos más allá de lo prudente porque algún otro pagará las pérdidas.

#### RIESGO MORAL: EXPERIENCIA FINANCIERA RECIENTE

Otra manera de definir el riesgo moral es que es lo que resulta de la combinación de la ganancia privatizada y la pérdida sociali-

zada. Con las palabras de Kenneth A. Guenther, vicepresidente ejecutivo de la Asociación de Banqueros Independientes de Norteamérica, «La combinación de la desregulación de la tasa de interés con un seguro de depósito del 100% es como la invención de la pólvora —más tarde o más temprano tenía que explotar» (citado en Greider, 1989). Pero la desregulación de los bancos y las finanzas hacia furor bajo Reagan, y el sector de los bancos quería «no tener al gobierno sobre sus espaldas». Actualmente lo último que quisiera es que el gobierno deje la escena del desastre. Irónicamente, el grado de compromiso del gobierno en el sector financiero a través de la Resolution Trust Corporation en sus operaciones de limpieza está probando ser más grande que antes. Algunas compañías de ahorro y préstamo («S&Ls») están haciendo negocios no éticos para comprar compañías de ahorro y préstamo recuperadas, a precios de saldos— y están ganando así, a expensas del gobierno, grandes ventajas competitivas sobre las compañías que fueron bien administradas y sobrevivieron a la tormenta. Estas últimas todavía tienen algunos malos préstamos en sus libros, a diferencia de las compañías «resucitadas», cuyos pecados les fueron perdonados por la gracia del gobierno como parte del estímulo al eventual comprador. Aquellas consideradas «demasiado grandes para dejarlas caer» son por supuesto favorecidas especialmente, estimulando más lo grande.

La disminuida aversión al riesgo bajo las condiciones del riesgo moral también llevó a los bancos comerciales de los EE.UU. a invertir mucho en el sur (tercer mundo) y contribuyó así a la crisis de la deuda internacional. Una de las reacciones a esa crisis fue que los Estados Unidos y otros acreedores del norte presionan a los bancos de desarrollo multilateral para apurar sus préstamos al sur para proveerlos del dinero necesario para pagar sus deudas a los bancos comerciales del norte. Como bajo la reserva fraccionada de los bancos la prevención del fracaso de los bancos comerciales del norte es, en un grado considerable, realmente de interés público, esto no era irrazonable. Esta fue una de las razones del uso aumentado de los así llamados préstamos de ajuste estructural de rápido desem-

bolso del Banco Mundial, discutidos más abajo.

El riesgo moral parece difundirse en el mundo financiero. ¿Es el resultado del fracaso en reconocer que la riqueza no puede crecer tan rápido como la deuda? Keynes dijo que todo lo que sea físicamente posible, podrá, con un poco de imaginación, ser financieramente posible. ¿Habremos convertido este acertado dicho en el inverso erróneo de que todo lo que es financieramente posible, o aún conveniente, tiene que ser físicamente posible? Cuanto más difícil se hace el crecimiento físico cuando encontramos límites, tanto más tratamos de forzar las alternativas de crecimiento financiero —y crecimiento por fusión e integración global. Los intentos de estimular el crecimiento cada vez más difícil con todo tipo de garantías e incentivos llevan al riesgo moral. El riesgo moral es una fuerza más que empuja hacia el repudio de la deuda como un reajuste episódico del mundo financiero al mundo real. Desafortunadamente, ese repudio, aunque lógicamente inevitable, será probablemente injusto y violento.

Analizar o aún relatar las recientes e incabadas consecuencias del desastre de la desregulación financiera en los Estados Unidos, o la crisis de la deuda internacional, está más allá de nuestro alcance. Estamos seguros de que las consecuencias deberán incluir eventualmente una gran dosis de nueva regulación orientada al interés público. Aunque el mundo ha cambiado mucho desde el tiempo de Soddy, creemos que su análisis y sus políticas sugeridas nos dan un buen punto de partida para repensar fundamentalmente cómo el dinero puede servir mejor al bien común.

## LOS PELIGROS DE LAS FINANZAS INTERNACIONALES

El bien común está bajo una amenaza especial por la naturaleza internacional de las finanzas. El dinero fluye alrededor del mundo mucho más libremente que el trabajo, o los medios de producción, o incluso que los productos. Este flujo influye profundamente en dónde ocurrirá la producción y los proyectos económicos para diferentes partes del mundo. No será posible desarrollar una eco-

nomía regional o nacional estable si las regiones o las naciones no tienen control sobre el movimiento de dinero.

Las tendencias actuales, desafortunadamente, están debilitando el control nacional. Hasta ahora muchos países del tercer mundo han reconocido que su capacidad de funcionar como naciones independientes depende de tener algunas instituciones financieras propias. Las han protegido, por lo tanto, contra la competencia del exterior. Sin embargo, una gran innovación en la Ronda de Uruguay del Acuerdo General sobre Tarifas Arancelarias y Comercio (GATT) es prohibir estas prácticas. Los países que no sometían sus instituciones a la competencia con los bancos internacionales y las compañías de seguro serán penalizadas con restricciones a su comercio de bienes. Si el nuevo GATT es implementado como se propone ahora, las grandes instituciones financieras internacionales harán desaparecer las compañías de seguro y los bancos locales en gran parte del mundo.

Hace veinte años el mayor poder sobre la economía global puede haber sido el de las corporaciones transnacionales comprometidas con la producción. Actualmente ese poder ha pasado a las instituciones que tratan de finanzas. La inversión se ha tornado cada vez más una compra y venta de empresas productivas en lugar de su establecimiento o expansión.

El dinero también puede ser hecho con la especulación de la moneda nacional. Grandes sumas pueden ser movidas instantáneamente en todo el mundo para beneficiarse incluso de las menores fluctuaciones de las tasas de cambio y las tasas de interés. Nuestra opinión es que las finanzas deberían servir a las empresas productivas y no a la especulación. Incluso un pequeño impuesto a las transacciones financieras internacionales inhibiría esta agitación especulativa inútil.

Por otra parte, un impuesto como éste no serviría de mucho para desalentar los masivos ataques especulativos sobre las monedas que están consideradas sobrevaluadas. Mientras las monedas estén artificialmente valoradas en el cambio internacional, tales ataques continuarán y cuando tienen éxito, grandes beneficios son cosechados por los es-

peculadores a expensas del público en general. La mejor manera de terminar con esta forma de especulación es adoptar tasas de cambio que fluctúen libremente.

El argumento principal contra las monedas flotantes es que el riesgo extra en el comercio internacional resultante de las fluctuaciones de la tasa de cambio es un freno para el comercio, la especialización y la integración económica mundial. Las tasas de cambio flexibles no evitan el tomar y dar préstamos asociado con el comercio no equilibrado, pero proveen una retroalimentación más rápida y un mecanismo correctivo para el préstamo excesivo. Cuando deben pagarse préstamos en una moneda extranjera, la demanda extra de tal moneda aumentará su precio. Esto hará que las importaciones sean más difíciles y las exportaciones más fáciles, aumentando así la cantidad neta de moneda extranjera ganada y reduciendo el consumo real del deudor de una manera visible. Esto puede llevar a menos préstamos y a una menor dependencia del comercio.

Mientras que la mayoría de los economistas y hacedores de políticas consideran cualquier impedimento a la integración de la economía global como mala, los lectores de este libro, y especialmente del Capítulo 11, sabrán que nosotros no estamos de acuerdo. Estamos impresionados por las consecuencias destructivas para la comunidad humana y para el ambiente natural de las políticas que tienen por objetivo reemplazar las economías nacionales y regionales por una integrada globalmente. Como pensamos que la integración global ha ido demasiado lejos, saludamos los efectos disuasivos de las tasas de cambio flexibles. Desafortunadamente, tememos que estos efectos no sean grandes, dadas las posibilidades de que el mercado de cambios a término de protección a los riesgos de las tasas de cambio.

En el Capítulo 11 solicitamos una política de comercio equilibrado —es decir, que las exportaciones corrientes deberían pagar las importaciones corrientes y que las transferencias de capital (deudas) entre las naciones deberían ser relativamente pequeñas. Actualmente, desafortunadamente, es la cuenta de capital la que domina a los mercados de cambio extranjeros, y una gran parte de ésta es deuda a corto plazo cuyo

frecuente movimiento internacional es motivado por la especulación más que por la inversión real. Los límites al grado de equilibrio aceptable en la cuenta de comercio limitarían automáticamente el equilibrio de la cuenta de capital y viceversa. Quizás un límite sobre las transferencias de capital sería la mejor manera de forzar un movimiento hacia el comercio equilibrado.

Las deudas internacionales a largo plazo contribuyen aún más visiblemente a los duros efectos de las finanzas internacionales, especialmente en el tercer mundo. En los años 70 los países del tercer mundo tomaron muchos préstamos de los bancos comerciales de los Estados Unidos y otros países del hemisferio norte. La teoría era que este dinero sería invertido en desarrollo productivo que daría ganancias con las cuales se podrían pagar los mismos. En realidad, una gran parte del dinero fue invertida imprudentemente, gastada en proyectos sin beneficios económicos, o robada.

Cuando quedó claro en los años 80 que las ganancias de estas «inversiones» no serían suficientes para pagarlos, los acreedores comenzaron a presionar a los bancos de desarrollo multilateral para acelerar sus préstamos al sur para proveerlo de la moneda extranjera necesaria para pagar sus deudas a los bancos comerciales del norte. Esta fue una de las razones del incremento del uso de los llamados préstamos de ajuste estructural de rápido desembolso por parte del Banco Mundial. Los préstamos de ajuste estructural fueron también parte de un cambio general de los préstamos basados en proyectos a los préstamos basados en políticas. La razón fundamental era que los proyectos eficientes frecuentemente fracasan debido a irracionalidades económicas y que el Banco Mundial estaba poniendo dinero en el sumidero para invertir en proyectos que eran simples islas de eficiencia temporaria en un mar de irracionalidad permanente.

Como el Banco Mundial y el FMI están dogmáticamente seguros con respecto a lo que son las políticas macroeconómicas racionales (retiro de subsidios, reducción del déficit, liberalización del comercio y privatización, los que juntos constituyen el «ajuste estructural»), no es necesario que haya retrasos debidos al estudio y preparación

prolongados como en el caso de los proyectos, y los préstamos pueden mover el dinero rápidamente. Si una política eficiente aumenta la producción más que el interés del préstamo, entonces el país está mejor, por lo menos en términos convencionales de más producción, igual que con cualquier préstamo. Uno puede preguntarse, sin embargo, ¿porqué es necesario pedir prestado dinero para poner en práctica políticas más eficientes? En parte, los préstamos de ajuste estructural fueron necesarios para inducir a los países a poner en práctica políticas que el Banco Mundial y el FMI están seguros que serán beneficiosos para ellos, pero que los mismos países no están tan seguros de ello. Aún si el gobierno que toma el préstamo estuviera de acuerdo, el Banco Mundial y el FMI necesitaban algo que ayudara a venderlo políticamente, de modo que el préstamo tomó algunos aspectos de un soborno. También puede ser lógico prestar para reformas políticas, si las medidas de las reformas cortan los ingresos requeridos, como por ejemplo lo harían la disminución de los aranceles. Así, si uno está seguro que disminuir los aranceles es una buena política, entonces tendría sentido tomar prestado para compensar los ingresos perdidos hasta que se puedan concebir nuevas fuentes. Por supuesto, también tendría sentido evitar tomar préstamos. Pero no tomar préstamos implicaría que no habría ingreso de moneda extranjera con la cual cumplir con los pagos a los bancos privados del norte.

La decisión correcta depende de la tasa de interés y de la productividad de la reforma de la política. La primera se conoce, pero la última no. No hay en la práctica ni siquiera un intento para estimar una tasa de retorno para los préstamos para las reformas políticas debido a que es demasiado intangible. En forma similar, no se ha hecho tal estimación para los préstamos para educación y salud pública. En todos estos casos se cree que la teoría es suficientemente sólida para seguir sin reconfirmación empírica en cada caso. Sin embargo, la educación y la salud pública tienen una conexión directa y clara con el bienestar, independientemente de su conexión indirecta a través de la productividad aumentada, mientras que la reforma de la política no tiene beneficios de bienestar

directos y depende para su justificación completamente de la corrección supuesta de los efectos indirectos indicados por la teoría económica neoclásica. En el fondo estaba la molesta necesidad de mover moneda extranjera hacia el sur de modo que pudiera volver como intereses a los bancos del norte. Esto era necesario porque el fracaso de algunos bancos grandes podría provocar una contracción acumulativa de crédito con consecuencias desastrosas. Muchos bancos con fuertes créditos al tercer mundo eran demasiado grandes para que pudieran caer bajo nuestro sistema bancario de reservas fraccionadas.

Parte de la voluntad de renunciar al cálculo del costo/beneficio de la tasa de retorno sobre estos préstamos deriva sin duda del conocimiento de que tales cálculos pueden ser, y frecuentemente son, «cocinados» para dar cualquier respuesta que se desee. De modo que la prueba empírica sacrificada no era un gran cambio en el modo de operación *de facto*. Pero, ¿no está preocupado el Banco Mundial por el pago de las deudas? y ¿no conduciría esto a ser cuidadoso al otorgar préstamos, por lo menos de acuerdo con su propio buen entender? El hecho es que al Banco Mundial siempre se le pagará, aún cuando el proyecto o política que financie produzca pérdidas. Esto se debe a que el Banco presta a gobiernos soberanos que tienen el poder de gravar con impuestos y acuñar moneda. No pueden acuñar monedas extranjeras, pero las pueden comprar acuñando más de su propia moneda y aceptando las consecuencias de inflación y devaluación o pueden gravar con impuestos a la gente honestamente, en lugar de por medio de inflación. En cualquiera de los casos pueden pagarle al Banco Mundial y lo harán casi siempre en lugar de rebelarse y perder su categoría de crédito.

El Banco Mundial estará de hecho entre los primeros acreedores a los que se pagará. Se puede agregar a esto los siguientes hechos: los políticos adoran tomar prestado grandes cantidades de dinero; el Banco Mundial se encuentra bajo presión para prestar más, ya que los pagos de deudas pasadas son ahora tan grandes que hay un «flujo neto negativo» de fondos al sur desde el Banco; sus oficiales de crédito son evaluados en parte por

la cantidad de dinero que mueven. Está claro que la calidad del portafolio del Banco Mundial ha declinado en términos estrictamente convencionales (Wapenhans Report, 1992). La manera más rápida para que un empleado del Banco Mundial se torne impopular es retrasar la bomba de dinero, aún si es demostrando irrefutablemente que un determinado préstamo es estúpido. En una institución que está para perder dinero por el comportamiento estúpido, tales demostraciones serían premiadas en lugar de ser penalizadas. Podemos ver también porqué la situación tiene todas las señales de un «riesgo moral».

¿Qué debería hacer el Banco Mundial? Ir más despacio, dedicar una mayor parte de sus recursos a supervisión de proyectos, hacer préstamos más pequeños, quizás tomar una posición de participación en algunos proyectos, o participar de las pérdidas en cierta medida. Esto último ayudaría a superar el problema de riesgo moral y probablemente mejoraría la supervisión de los proyectos. Una revisión adversa enérgica de los proyectos internamente ayudaría como también un cambio en los criterios de evaluación del personal de cumplir en lugar de los objetivos de préstamo con la realización del proyecto real. Más fundamentalmente, como se ha discutido en otra parte (Goodland y col., 1992), el Banco Mundial debería concentrarse más en invertir en la restauración de capital natural, en eficiencia de recursos y en producción local de bienes y servicios básicos para uso local y bajo control local. Esto implica un apartamiento sustancial del modelo de desarrollo corriente liderado por la exportación, con su celebración de la especialización y el comercio de acuerdo con las ventajas comparativas. Nuestras razones para creer que los costos de una globalización ulterior superan los beneficios están detallados en capítulos anteriores, especialmente el Capítulo 11.

## UN DITIRAMBO DESCENTRALISTA

Para finalizar volvemos a nuestro tema básico de la comunidad y su relación con las finanzas con las palabras del fundador de la Escuela de Economía de Chicago, Henry C.



Simons. Además de recomendar un requerimiento de reservas del 100% para los bancos comerciales, Simons enseñó que sería una buena idea separar institucionalmente las funciones bancarias específicas de salvaguardar, controlar y compensación, de la función de inversiones. Imaginó pequeños *trusts* de inversión como complemento de los bancos.

Pero los bancos más pequeños, cuyos ejecutivos conocen realmente las empresas locales o de la comunidad, pueden ser convertidos en instituciones muy útiles, movilizandolos fondos locales para inversiones locales, como lo hicieron alguna vez las compañías de construcción y préstamo pero en una base participativa...

Es fácil tornarse ditirámico si, como un libertario, uno contempla las posibilidades de la descentralización radical de nuestros mercados de capitales a través de tales *trusts* de inversión localizados. Se puede eventualmente deshacer, y aún revertir, la presente economía artificial del tamaño de empresa desmesurado, en acceso diferencial a los fondos de capital. Mientras que los agregados de empresas gigantes se ven atormentados por una Bolsa de Nueva York volátil y soportados solo por los inversores más inconstantes, las firmas de tamaño pequeño y moderado podrán disfrutar de la lealtad constante de sus comunidades, actuando a través de los *trusts* de inversión locales y también un saludable control de la gerencia por los accionistas locales interesados, realmente por toda la comunidad como un grupo social en funcionamiento.

Si los *trusts* de inversión locales realmente sirvieran, como deberían, para movilizar ahorros pequeños en masa en sus comunidades, aún nuestros problemas de trabajo serían conducidos a una buena solución. En tales circunstancias la presión de la comunidad puede inhibir las demandas de salario que amenazarían la prosperidad relativa de la industria local,

es decir, empeorar su posición competitiva frente a otras comunidades. Por otra parte, tal presión sería ejercida contra salarios innecesariamente bajos que influyeran negativamente sobre la capacidad de una firma de atraer o mantener trabajo de buena calidad, o influyeran negativamente sobre la capacidad de la comunidad de mantener o reclutar ciudadanos que fueran buenos trabajadores. Pero esto es rapsodia! [Simons 1948, pág. 238].

Si bien la llamó rapsodia ditirámica, esta visión era claramente lo que Simons quería, y ciertamente expresa nuestra propia idea de los requerimientos financieros de una economía para la comunidad. Cómo esto se olvidó en el surgimiento subsiguiente de un individualismo extremo asociado con la actual Escuela de Chicago, es una cuestión interesante para los historiadores del pensamiento económico.

El dinero y las finanzas son áreas oscuras y difíciles. Lo que hemos ofrecido en este epílogo no es ciertamente una copia técnica para una reforma detallada, sino más bien algunas directrices de política básica junto con una discusión de los primeros principios a partir de los cuales se derivan y un intento para mostrar que por lo menos sus consecuencias iniciales parecerían ser beneficiosas. Invitamos a los expertos a revisar nuestras propuestas y nuestra resucitación parcial de Frederick Soddy. Los invitamos no solo a señalar errores, sino a presentar algo mejor. Estamos alentados en este desafío por el lamentable estado actual de los asuntos financieros recién revisados. Nos —es difícil imaginar cómo las consecuencias de seguir las tres recomendaciones conservadoras de Soddy, especialmente si fueran pulidas por expertos comprensivos, podrían haber sido peores que los estragos causados por los saltimbanquis monetarios ortodoxos que continúan confundiendo deuda con riqueza.