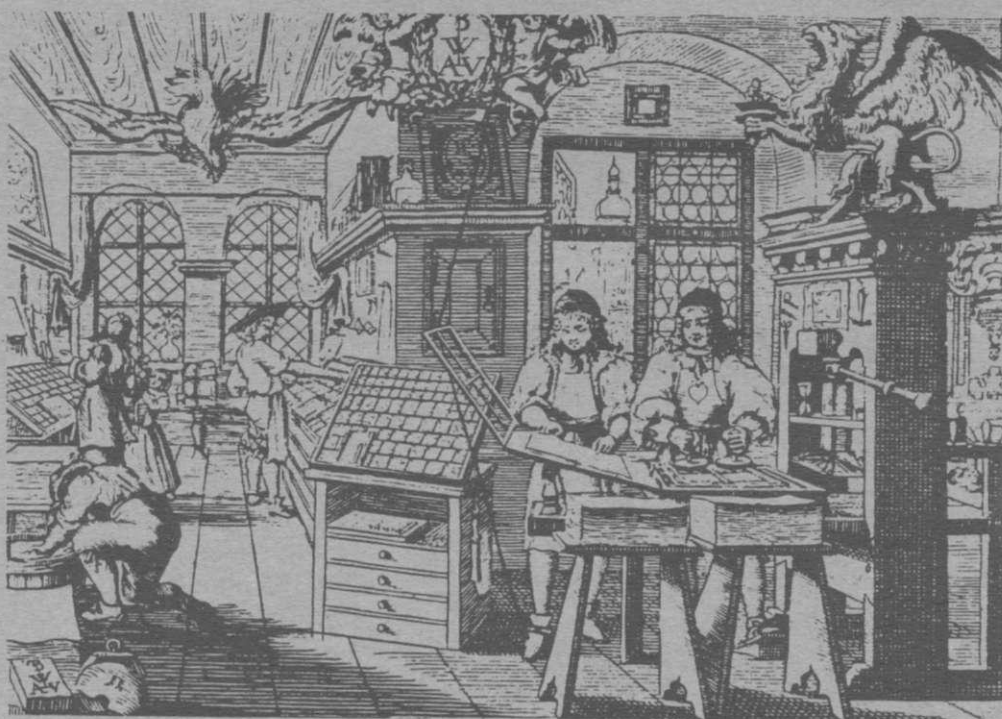




Quién debe hacer el dinero?

Algo sobre una polémica no superada

Max Enrique Nieto W.*

* Economista, profesor del Departamento de Economía e investigador del CIDSE

Dinero y riqueza

Mientras el dinero en uso tuvo valor intrínseco como lo tiene una medida de sal, o un trozo de oro, o, en fin, una moneda de un buen metal -pero nó un billete de papel -, era natural que se identificase, erróneamente, la cantidad de dinero en circulación con la riqueza de la nación y de sus gentes. Si había oro en sus manos y se se le empleaba comprando bienes, demandando servicios; si estas demandas, como de hecho aparecía, se traducían en fortalecimiento de las actividades de toda índole, no había razón para dudar de la conexión entre la abundancia de dinero (léase oro) y el florecimiento de la economía.

Pero algo va de reconocer esa conexión a tener una buena explicación de la manera como dinero y riqueza se vinculaban: era el dinero, en sí, riqueza, o era sólo manifestación externa de la riqueza existente? O sería, tal vez, que la presencia del dinero estimulaba la creación de riqueza!

Los Mercantilistas observaron esa conexión y abogaron por la mayor actividad exportadora posible que arrojara sistemáticamente una balanza favorable y que produjera, al ser saldada en oro, un aumento también sistemático en la cantidad de oro (dinero) en circulación. Contrariamente a lo que en general se cree, los mercantilistas, o, al menos, muchos de ellos, vieron con buenos ojos la abundancia de oro no porque identificasen erróneamente oro con riqueza, sino porque apreciaron sus efectos benéficos sobre la actividad económica. Foucault, se refiere al "...apresuramiento..." con que "...se acostumbra caracterizarlo (al mercantilismo) por un 'monetarismo' absoluto, es decir, por una confusión sistemática -u obstinada- entre las riquezas y las especies monetarias." (Foucault, M. 1978)

¹ Nótese que el valor intrínseco de un billete de papel no es más que la suma de los costos en que se ha incurrido para su "fabricación"; algo comparable al valor de la etiqueta litografiada de un jabón.

Este reconocimiento, sin embargo, no llevó a cuestionar las opiniones sobre el origen necesario de la masa de dinero. No se pensó que el estado podría "producir dinero" y así activar la economía. De nuevo, la cantidad de oro - y por tanto de "circulante" en el país - resultaba de la propia operación de la economía. Si no se tenía minas propias, el oro en circulación sería el resultado del mayor o menor éxito en la actividad exportadora, nó de una decisión del burócrata o del estadista. Si se tenía minas, la cantidad de oro entregada al mercado, como la de cualquier otro bien, dependería de que su producción fuese adecuadamente retribuida; sea que el precio del oro monetario se fijara en el mercado, sea que resultara de una decisión burocrática cuando se hubo llegado a un sistema monetario centralizado. Recurriendo a un ejemplo en extremo simplificado un "empresario" minero de fuera de Inglaterra que debía emplear, como único insumo, palas inglesas forjadas,

***No se había descubierto
una buena alquimia para el
dinero; éste, como el oro,
se seguía produciendo
en las minas y
nóen los sótanos del
Tesoro Real o de los
banqueros.***

sacaría oro sólo mientras el costo de las palas no redujese excesivamente, o aún hiciese desaparecer su utilidad, dado un precio del oro que él no fijaba. Su país tendría, entonces, oro con qué importar bienes. El productor inglés de palas, por su parte, sólo las fabricaría mientras la cantidad de oro recibido por cada pala cubriese sus costos y garantizase una utilidad. En resumen: en el país con minas, los costos de producción de oro habrían determinado la cantidad de oro que entraba al mercado; los costos internos de producción ingleses ha-

brían, a su vez, determinado la cantidad de oro "importada" al país.

No se había, por decirlo así, descubierto una buena alquimia para el dinero; éste, como el oro, se seguía produciendo en las minas y nó en los sótanos del Tesoro Real o de los banqueros. Mientras la "producción" de dinero dependiese de la producción de oro, dentro de un sistema de *patrón metálico*, aquella se ajustaría sin que "alguien", con capacidad de equivocarse, estuviese a cargo.

Antes de que se hubiesen impuesto de manera generalizada las ideas cuan ti tati vistas no tiene mucho sentido hablar de un "manejo monetario" ya que no existía tampoco una "política monetaria" propiamente dicha. Había, eso sí, un puñado de reglas sobre cuestiones de la mecánica de la acuñación -alrededor de las cuales siempre hubo razón para polémicas- que se mezclaban con lo que era realmente importante: el manejo de las finanzas del Estado². Y aún para éstas había una regla de oro: presupuesto equilibrado. Y es que no había, en realidad, alternativas: el límite de la capacidad de gasto de la corona lo daba el tamaño del tesoro real y no siempre se estuvo en capacidad de obligar a la nación a aceptar nuevos impuestos que eran, cuando la Corona ya no podía endeudarse más, la única manera conocida de generar recursos fiscales. La Francia pre-rre volucionaria de 1789 parece ser prueba suficiente de eso.

Sin embargo el sistema maduraba lentamente. Ya antes del Siglo XVII circularon instrumentos de papel, extendidos por los banqueros y orfebres y que eran, incluso, transferibles; no pasaban, sin embargo, de ser

reconocimientos de deudas interpersonales y aunque su circulación era, en muchos casos, amplia, su verdadero carácter era el de sustituto de un depósito metálico real; en otras palabras: reemplazaban al dinero metálico; no se sumaban a él. Y no es que no se diesen intentos de practicar algo de alquimia monetaria: bien podía un banquero "multiplicar" algo de los depósitos recibidos y conceder préstamos eso sí, en billetes (*'notas'*), por un monto mayor que lo recibido en depósito; dentro de límites estrechos era bien improbable que todos los tenedores de sus *'notas'* intentasen cambiarlas por oro al mismo tiempo. Del grave riesgo que se corría son muestra los muchos banqueros que, a escala solamente local, debieron cerrar sin devolver los depósitos que se les había confiado. En una escala mayor, el terrible fracaso del experimento de John Law³ en Francia en 1720 pareció suficiente prueba, por mucho tiempo, de que el

^?aJ¿?\$ asió UJL ^yromet tjeayev au^cvit

DaAaif xeceiit ajfParü~-U-1 OI^> 'aiots'C i

2 Foucault cita, por ejemplo, un 'Compendio', de autor anónimo del Siglo XVI que pide que las especies amonedadas que circulan se acepten sólo "después de estimar el metal que contienen". (Foucault, M. 1978, p. 168)

3 John Law fué una especie de genio financiero de su tiempo. Nacido en Escocia recorrió Europa con sus novedosas propuestas sobre el establecimiento de una Banca Estatal; llegó a ser el principal consejero y, después de su conveniente conversión al catolicismo,

ministro de finanzas del Duque de Orleans, Regente a la muerte de Luis XIV. En 1716 logró para sf la autorización para la creación del que sería el primer banco en la historia de Francia y que, aunque nacionalizado en 1718, permaneció bajo su control. Más que a practicas bancarias indebidas el fracaso final del Banco se debió a su intervención para mantener el precio de las acciones de las compañías comerciales de Law (Compañía de Indias) que se desplomó después de la peor orgía especulativa de que se tenga noticia en Francia.

dinero debía ser un sub-producto de la actividad económica y no un **dm** del Estado.

Precios y dinero

Las ideas liberales del siglo XVIII extendieron a la interpretación de los fenómenos sociales la validez de las "leyes naturales": así no resulta extraño que se llegase a atribuir al "sistema" económico la capacidad de autorregularse, y de determinar, por ejemplo y de manera automática, la cantidad de dinero necesaria.

A las excelentes intuiciones de los *mercantilistas* se enfrentó una formulación que había tenido anticipadores tal vez tan atrás como en el Siglo XIV; se le conocería como "teoría cuantitativa del dinero" y se convertiría en uno de los pilares del "saber" económico ortodoxo por generaciones: **había una relación directa entre la cantidad de dinero y los precios generales de las cosas**. En otras palabras, cuando en un país la circulación de metales preciosos que hacían de dinero, aumentaba, se elevaban los precios de los bienes; y esto simplemente porque en manos del público habría más dinero para gastar. Esto, claro está, mientras no se pudiese aumentar la oferta de los bienes en cuestión como respuesta al aumento en la demanda. Sin embargo, por qué no suponer que la economía se mantendría, de manera espontánea e impulsada por el estímulo de los precios, en un punto en donde los recursos disponibles para producir, estuviesen ya ocupados y el crecimiento de la cantidad de dinero llevase sólo a aumentar precios?

Eso en cuanto a dinero y precios dentro de un país; pero qué efecto se podría esperar de frente al comercio externo? Con los saldos

- 4 Esto debe leerse como 'oro y demás metales preciosos'. Por exigencia de simplicidad aquí nos referimos continuamente al oro como si fuese el único metal-dinero.
- 5 Es necesario aceptar que el mecanismo de ajuste implícito supone alzas y bajas periódicas tanto de la existencia de oro en un país como de los precios de sus bienes, con las cuales la existencia de precios homogéneos internacionalmente sólo será una media de largo plazo.

QUIEN DEBE HACER EL DINERO?



favorables de balanza el aumento en la circulación monetaria haría elevar los precios internos; pero así como los precios de un país estaban ligados a su cantidad de dinero, también los precios mundiales dependerían de la cantidad de "dinero-oro" que hubiese en circulación. Esto, por supuesto, en cuanto a los países que participaran en el mercado mundial y en cuanto a los productos objeto de tráfico. El comercio internacional actuaría, entonces, como un sistema de vasos comunicantes distribuyendo el oro mundial y llevando a su nivel "normal" los precios del mercado mundial por el mecanismo de "*price specie flow*" enunciado por David Hume (Dennis, G. 1980). Este actuaba de la siguiente guisa: cuando en un país los precios habían aumentado por el influjo excesivo de oro, empezaba a ser difícil colocar sus productos, ahora costosos, en el mercado mundial; al continuar importando se llegaría a una situación deficitaria de balanza que obligaría a exportar oro en pago de saldos. Con esto el circulante disminuiría, los precios volverían a bajar y el país habría encontrado su posición en el contexto mundial de precios y dinero. En términos generales, se podría decir que a una cantidad dada de oro en el mundo, correspondería un sólo nivel global de precios.

Producción de dinero y control: una discusión para la historia

Muchos parecemos compartir, de manera no muy consciente, una cierta percepción sobre los usos cotidianos, sobre las prácticas comerciales y financieras de siglos como el XVIII y el XIX, que no les hace, en realidad justicia. Los interesantes debates que sobre aspectos monetarios se dieron en Inglaterra a partir de la década de 1820 son prueba del grado de desarrollo e, incluso, de refinamiento que para la época habían alcanzado, tanto el conocimiento de los problemas relativos al dinero, como el mismo sistema financiero y bancario. Baste mencionar, y ya tendremos oportunidad de discutirlo, que muchos de los debates actuales se dan sobre bases que fueron fundidas en ese momento.

Pero antes de plantear los términos en que se **la** polémica parece adecuado mostrar de manera sucinta la conformación del sistema bancario de la época y su manera de operar. Hemos tomado el caso de Gran Bretaña por ser este el país donde más temprano se **la** el desarrollo de la banca y en donde las discusiones sobre temas correlativos fué más intensa y su influencia posterior más clara. Sin embargo, por qué no dejar constancia de que corresponde al Banco de Estocolmo el privilegio de haber emitido, en 1661, el primer billete de Banco en Europa. De fecha muy cercana, curiosamente, data el primer ejemplo conocido de cheque que fué girado en Inglaterra en 1667.

Un sistema bancario pionero.

Para fines del Siglo XVII ya existían en Inglaterra y Escocia sendos bancos⁶, que a pesar de ser instituciones privadas, tenían

⁶ El Banco de Inglaterra fué fundado como institución privada en 1694 para "prestar dinero al estado y operar sobre la Deuda Nacional"; desde 1946 es un banco oficial (Bannock, G. et al. 1972, pag. 36); el de Escocia fué creado en 1695 con similares características y privilegios.

el monopolio de emisión de papel moneda no era universal: en el área de Londres lo tenía el Banco de Inglaterra -lo propio en el caso del Banco de Escocia; pero en provincia, ante la escasez de recursos propios, la emisión era la base del negocio de los pequeños bancos.

especiales privilegios; el mayor de ellos, el poder tener un número grande de accionistas. Esto se traducía en un nivel de capitalización y, por ende, una capacidad financiera mayores; para los demás establecimientos bancarios ubicados dentro de un radio de 65 millas alrededor de Londres - en el caso de Inglaterra - se había fijado un límite de 6 accionistas (Schwartz, A. 1980, p. 182). De ahí resultó una clara separación entre los pequeños bancos de provincia, la gran mayoría de ellos de propietarios individuales, pobremente capitalizados, y los ricos bancos de Londres. Otro privilegio, el monopolio de emisión de papel moneda, no era universal: en el área de Londres lo tenía el Banco de Inglaterra -lo propio en el caso del Banco de Escocia; pero en provincia, ante la escasez de recursos propios, la emisión era la base del negocio de los pequeños bancos.

Vale la pena detenerse un poco a examinar el funcionamiento de la emisión de billetes por parte de estos últimos. La actividad característica de un banco consistía en recibir depósitos y efectuar préstamos. Cuando los préstamos concedidos valían tanto como los propios recursos del banco, no existía más riesgo que el de la posible insolvencia del deudor; pero así las utilidades dependían del



tamaño del propio capital. En realidad el negocio del banco -y lo único que justificaba la carga de manejar los recursos de depósito ajenos- consistía en prestar a otros el dinero depositado por unos. Dentro de su área de influencia, y dependiendo del tamaño de la empresa y del prestigio logrado, cada banco podía emitir sus propios billetes, en la confianza -para quien los recibiese- de que serían aceptados por otros y de manera general como medio de pago. Y esto se daría siempre que el receptor del billete creyese que en realidad estaba recibiendo un valor o, lo que es lo mismo, algo que representase un valor; para esto debería estar demostrado que quien acudiese al banco con un billete recibiría a cambio, al exigirlo, la cantidad enunciada en metal. Cierta cantidad "adecuada" de metal debería, entonces, mantenerse disponible. Una vez establecida la confianza, mientras cada pequeño banco mantuviese su emisión dentro de límites razonables, era improbable que los

7 Nótese que con los encajes vigentes sobre depósitos en general -excluyendo en todo caso el marginal del 100%-el efecto multiplicador del sistema bancario es de alrededor de 1,6; es decir, un peso depositado se llega a convertir en \$ 1,60

QUIEN DEBE HACER EL DINERO?

depositantes quisieran todos al tiempo hacer retiros, o que todos -o siquiera muchos tenedores de billetes-, exigieran, al mismo tiempo, su conversión. Adam Smith había defendido la bondad del sistema -que hacía la circulación monetaria menos costosa que si se tratase de oro- aconsejando, sí, prudencia a los banqueros que no deberían emitir *más allá de cinco veces el respaldo en especies preciosas que poseyesen*. (Sedillot, R. 1975, p. 219)

Cada banco, por lo tanto, concedía préstamos emitiendo sus propios billetes. Esta descripción vale, por supuesto, también para los bancos mayores y, en general, para los dos bancos mencionados con monopolio de emisión en su área. Los bancos de Londres sin facultad para emitir realizaban un negocio en muy poco diferente al de nuestros bancos comerciales actuales: recibían depósitos en billetes del Banco de Inglaterra que eran objeto de gran demanda y concedían préstamos, generando así nuevos depósitos en las cuentas de sus clientes. Hay que subrayar aquello de "gran demanda" pues implica la existencia de alternativas: otros bancos emitían sus propios billetes aunque fuese sólo los de provincia. En la actualidad sólo los bancos centrales emiten; la disyuntiva hoy se daría entre dinero local y alguna divisa extranjera fuerte.

Las bancarrotas, relativamente frecuentes, de pequeños bancos, mostraban que el ejercicio no carecía de riesgos y que las limitaciones al número de accionistas generaban bancos excesivamente débiles. De hecho, en Escocia, donde el monopolio bancario -y la "regla de los seis"- se terminó en 1716, se consolidó un sistema de bancos con base accionaria amplia, bien capitalizados y con ramificaciones que cubrían al país (Schwartz, A. 1982, p. 182). Los bancos aceptaban billetes de sus competidores y al final se realizaba, entre los bancos, transferencias efectivas de metal contra papel, para saldar diferencias. Esto muy al estilo de las transferencias de oro que tenían efecto entre países para saldar balanzas.



Control vs libertad bancaria

En tal contexto institucional tuvieron lugar las discusiones mencionadas y que sólo llegaron a zanjarse en 1844 con la Bank Charter Act de ese año que convirtió en ley varias de las opiniones de una de las "escuelas" enfrentadas. Veremos cómo muchos de los principios que resultaron consagrados en tal Acta llegaron, por lo menos, a dar la pauta para la constitución de los sistemas bancarios actuales de muchos países, Colombia entre ellos.

Es notable que lo esencial de los argumentos de las dos principales escuelas contendientes reaparece hoy en la discusión no zanjada entre monetaristas y no monetaristas⁸.

El Principio de Convertibilidad y la "Currency School".

David Ricardo, entre otros, había defendido la necesidad de mantener la convertibilidad del dinero ante la convicción de que al operar el mecanismo del price specie flow este recurso bastaría para garantizar la estabilidad de la moneda. Se sabía que el exceso de emisión por parte de los bancos induciría un alza de precios a la que seguiría la pérdida de exportaciones con el consiguiente desajuste en el mercado de oro por el aumento relativo de su demanda para pagar importaciones; los bancos empezarían a recibir sus propios billetes a cambio de oro lo que haría disminuir sus

Las severas crisis monetarias que se presentaron a lo largo de las décadas entre 1820 y 1840 obligaron a los mismos defensores del principio de convertibilidad a reconocer que ésta, por sí sola, no garantizaría la solidez de la moneda. Era necesario, adicionalmente, fijar un límite preciso a la capacidad de los banqueros de producir papel moneda

reservas de metal alterando la relación, que sólo la prudencia dictaba, entre la cantidad de oro en reserva y los billetes emitidos; el exceso de circulante se eliminaría porque los bancos reducirían el ritmo de su emisión y, aún, recogerían circulante.

Las severas crisis monetarias que se presentaron a lo largo de las décadas entre 1820 y 1840 obligaron a los mismos defensores del principio de convertibilidad a reconocer que ésta, por sí sola, no garantizaría la solidez de la moneda. Era necesario, adicionalmente, fijar un límite preciso a la capacidad de los banqueros de producir papel moneda. Estos, en realidad, aplazaban el momento de la contracción hasta cuando sus arcas estaban prácticamente vacías. Como la pérdida de oro, aunque gradual, se daba simultáneamente en todo el ámbito de la economía y el comporta-

⁸ He evitado ex-profeso el uso del término keynesianos -o aún, pos-keynesianos- como la alternativa al pensamiento monetarista actual; esto porque, a pesar de existir divergencias dentro de esta escuela, el conjunto parece más homogéneo que el de los que he agrupado como no-monetaristas, no todos los cuales estarán igualmente contentos con el apellido de "keynesianos".

QUIEN DEBE HACER EL DINERO?

miento de los banqueros como grupo era el mismo, la reducción final en el circulante se daba de manera brusca generando un efecto de choque en toda la economía y exacerbando su comportamiento cíclico.

Para la "Currency School" la emisión de papel moneda debía manejarse centralizadamente y de acuerdo con el principio metálico: moneda de papel respaldada 100% que se comportaría de la misma manera que el dinero metálico de pleno contenido: al aumentar o disminuir el acervo de oro del país la cantidad de circulante variaría ipso facto en el mismo sentido permitiendo así ajustes automáticos y naturalmente graduales; siendo no sólo convertible sino también plenamente respaldada la moneda no actuaría así como elemento perturbador. Esto, no cabía duda, funcionaría también en un sistema mixto que incluyera moneda de oro y de papel. Para lograrlo era, por supuesto, necesario fijar un límite claro a la capacidad de emisión de los bancos y, finalmente, entregarla con carácter monopólico al banco que ya parcialmente la ejercía.

Para la época el Banco de Inglaterra había acumulado méritos que lo convertían de hecho en la institución básica del sistema bancario: se había ido convirtiendo gradualmente en banquero de los demás bancos pues estos manejaban billetes del Banco de Inglaterra y mantenían cuentas en él; esto les permitía saldar diferencias entre ellos ordenando transferencias de una cuenta a otra en lo que hoy se conoce como "compensación interbancaria". No sólo eso: por su tamaño el Banco estaba en capacidad de hacer préstamos a los demás bancos, cumpliendo así con una de las funciones que en mayor medida definen hoy a un banco Central: el ser prestamista de última instancia del sistema bancario⁹.

El Banco de Inglaterra, por otra parte, se había convertido en banquero del gobierno

inglés al que había concedido préstamos substanciales, particularmente durante las guerras napoleónicas, lo que le había valido, en retribución, parte de los privilegios de que gozaba.

La preocupación esencial de la "Currency School" era, pues, la estabilidad de la masa monetaria pues con esta se lograría la estabilidad de precios y se impediría las fluctuaciones cíclicas bruscas. La clave estaba, entonces, en sustituir la discrecionalidad de los bancos por una norma única que no dependía siquiera de la voluntad de las autoridades: al mantener la exigencia del respaldo de 100%, los cambios en la cantidad de dinero resultarían de aumentos o disminuciones de la reserva de oro que de alguna manera medían el resultado de la actividad productiva.

La Escuela Bancaria

Para la "Banking School" el único precepto que era necesario seguir para mantener la estabilidad monetaria era el de la convertibilidad. En cuanto a los demás elementos involucrados en la discusión, sus opiniones y, aún más, sus bases conceptuales no podían estar más alejadas de las de la "Currency School". Mientras esta creía en la necesidad de un control estricto para la creación de dinero -materializado en el monopolio de emisión-, la escuela bancaria rechazaba la posibilidad de un exceso de emisión al observar que los bancos emitían sólo como respuesta a la demanda de crédito. En la terminología moderna esto equivaldría a decir que para la Currency School la oferta explicaba suficientemente el

***la escuela bancaria
rechazaba la posibilidad de
un exceso de emisión al ob-
servar que los bancos emitían
sólo como respuesta a la
demanda de crédito.***

⁹ En cumplimiento de esta función el Banco Central concede préstamos a los bancos, sea para financiar sus operaciones de crédito, sea para apoyarlos en caso de pérdidas de liquidez por bajas en depósitos.

origen de la masa monetaria en tanto que para la escuela Bancaria la cantidad de dinero circulante dependía de su demanda. Mientras los primeros adherían a la Teoría Cuantitativa y veían en factores monetarios el origen de las distorsiones en los precios, los "bancarios", muy al contrario, creían que las alzas de precios originadas en factores de costos generaban mayores necesidades de financiación y se traducían en demandas de crédito que terminaban aumentando el circulante.

Los postulados de la escuela Bancaria se apoyaban en tres elementos doctrinarios: primero, el principio del crédito para activos reales; segundo, el principio de las necesidades de los negocios y, finalmente, la ley del reflujo.

El crédito para activos reales. De acuerdo a este principio los bancos podrán emitir al conceder préstamos siempre que con ellos estén financiando la compra de activos reales y de servicios. En otras palabras si el nuevo dinero se destina a financiar la producción corriente y no se desvía hacia la financiación de largo plazo del proceso de inversión no se podrá hablar de exceso de dinero. Al diferenciar el gasto en inversión del gasto "productivo" se estaba reconociendo

que, por su propia naturaleza, los recursos para inversión deben provenir de ahorros realizados, esto es, de ingresos previos no gastados. Modernamente se ha argumentado en sentido similar, al postular -para muchos, erróneamente- que el "crédito productivo" no es inflacionario pues tiende a favorecer la misma producción que el nuevo dinero va a demandar.

Ya en su tiempo este principio fué objeto de fuertes críticas. Si los precios de los bienes y servicios estaban subiendo el mecanismo serviría para incrementar permanentemente la masa monetaria pues sería necesario siempre más dinero para financiar la compra de un mismo volumen de bienes. En otras palabras el dinero habría jugado un papel pasivo y de validación de la inflación.

Las necesidades de los negocios. Según esta doctrina la mejor medida de las necesidades de circulante es la propia actividad mercantil. Mayor actividad exigirá, lógicamente, mayor cantidad de dinero y así mismo, a la reducción en el volumen de negocios corresponderá una menor necesidad de dinero. De esta manera las demandas de crédito regularán, momento a momento, la emisión. En principio no podría, por esta vía, haber exceso de emisión, pues los empresarios no tomarían más crédito -que tenía un costo- que el que efectivamente necesitasen.

Esto equivale, como ya se señaló, a definir la cantidad de dinero como determinada por su demanda. Sin embargo, la demanda por recursos de crédito, que debe ser

En principio no podría, por esta vía, haber exceso de emisión, pues los empresarios no tomarían más crédito -que tenía un costo- que el que efectivamente necesitasen.

ta alla
lient d
[. univ.)
frica, as
le intro-
|»i lime;
by the
mmmerc,
Europe
rce dans
Sile tous
\ britan-
I vol.
diverses
.11. C.)
une, le
(ibord a
bientôt

... A abonné de nombre 1 Sk.
v-Ejd'4rPnfl

BAXXEFROY.
Mémoire sur la mendicité. (701, in-i.
BANQUE. — RÉFLEXIONS PRÉLIMINAIRES. — *Origine du commerce de banque.* — Le mot *banque*, comme la plupart des mots qui appartiennent à la langue cambiste, est dérivé de l'italien. Son origine est des plus modestes. Dans les villes italiennes du moyen âge, il était d'usage que chaque négociant attitré, ou du moins chaque changeur, eût dans un lieu public une table ou banc, *banco*, sur lequel il effectuait ses paiements et ses recettes. De là est venu le mot *banque*. Quand le négociant, ayant fait de mauvaises affaires, manquait à ses engagements, on rompait son banc en signe de dégradation : *banco rotto*; d'où est venu le mot *banqueroute*.

Dans son acception primitive, le mot *banque* paraît s'être appliqué d'abord presque exclusive-
ment au commerce qui consiste à opérer le f b a ^
^^ gnaies d'or et d'argent. Ainsi les/*
étaient rien

considerada un "flujo", no tiene que coincidir, necesariamente, con una magnitud que es un "fondo" como la necesidad de dinero de la economía, expresada en su demanda. Por otra parte, la teoría no consideraba que el costo del crédito sólo serviría de criterio al compararlo con el rendimiento esperado del capital. Algo más se argumentaba respecto a este principio y era que el comportamiento de los bancos al seguir el ritmo variable de los negocios no hacía más que favorecer el comportamiento cíclico de la economía.

La ley del reflujo. El cierre lógico de la teoría de la escuela bancaria lo daba la ley del reflujo al complementarse con los anteriores principios: las emisiones de los bancos eran "autoliquidantes" pues desaparecían cuando los préstamos que las habían originado eran pagados. Y esto ocurría tan pronto las empresas realizaban en el mercado su producción. El mismo cambio de dinero de papel por moneda acuñada liquidaba emisión. Cualquier exceso, por lo tanto, habría sido efímero. Algo que no observaron sus defensores fué que el mecanismo de reflujo no podía actuar con la misma velocidad para billetes del Banco de Inglaterra que para la multitud de bancos pequeños de provincia. Sólo si los billetes eran depositados en bancos competidores el reflujo se cumpliría liquidando así emisión pues estos no tardarían en exigir su "compensación" en metálico a los bancos emisores.

Un participante olvidado: la escuela de la "libertad bancaria".

Pocas referencias se hacen a un tercer grupo involucrado en estas discusiones: la escuela de la "libertad bancaria" asumió la defensa virtualmente incondicional de la capacidad de los bancos de controlarse a sí mismos mediante el simple funcionamiento de la competencia (Schwartz, A. 1982, p. 184).

Ni control centralizado ni monopolio de emisión; sólo la competencia entre bancos capaces de emitir garantizaría que el Banco de

Inglaterra no aprovecharse su posición de privilegio para emitir en exceso. La misma "ley del reflujo" sólo se cumpliría si había una activa competencia entre bancos; por su posición privilegiada que hacía preferibles sus billetes era precisamente el Banco de Inglaterra el que podía mantener circulando sus billetes por largos períodos. Para este grupo el activo más importante de los bancos era su reputación y ésta dependía de que los billetes se mantuviesen convertibles; así, los menos interesados en traspasar los límites de prudencia emitiendo en exceso serían ellos mismos.

El levantamiento de la "regla de los seis" y la crítica al fraccionamiento final del Banco de Inglaterra en dos departamentos, el de emisión y el bancario, fueron también banderas de esta "escuela".

La Bank Charter Act de 1844 no liquidó definitivamente el debate, reeditado varias veces por seguidores de la Banking School que había sido derrotada sin lograr la suspensión de los privilegios del Banco de Inglaterra.

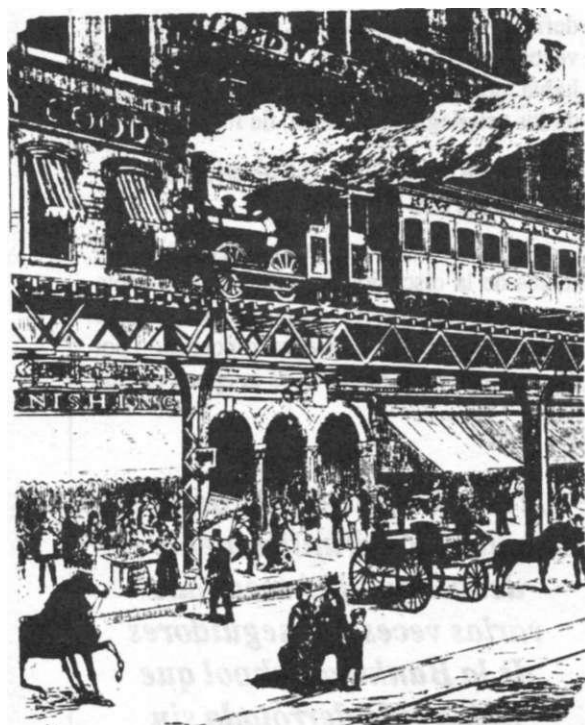
El legado de las polémicas monetarias

Cuando se examina las bases conceptuales de la discusión todavía vigente sobre temas monetarios no se puede menos que reconocer el grado de madurez alcanzado por el pensamiento monetario de la época en que

La Bank Charter Act de 1844 no liquidó definitivamente el debate que fué reeditado varias veces por seguidores de la Banking School que había sido derrotada sin lograr la suspensión de los privilegios del Banco de Inglaterra.

se dieron las discusiones reseñadas. Más aún, muchas de las preguntas que suscitaron las polémicas, o que se formularon a raíz de ellas, no parecen aún resueltas. Las que siguen son sólo algunas de las que tienen aún vigencia: Quién debe controlar la creación de dinero? Es acaso posible tal control? Existe algún principio general que deba regir la política monetaria? Existen buenos > sustitutos del dinero que obliguen a controlar formas de dinero distintas a las primarias? Los excesos de dinero van a afectar precios o, por el contrario, son retenidos por el público de manera inactiva?

Como ya se adelantó en nota, no es difícil percibir la similitud y, en algunos casos, la perfecta equivalencia, por un lado, entre las ideas expresadas antaño por la "currency



10 Parte del paralelo que sigue es tomado de Humphrey, Thorne, 1974. Las proposiciones están expresadas casi todas en su forma extrema; para una visión de ellas que ponga de relieve diferencias más sutiles, ver Chick, V., 1973.

school" y hoy por los monetaristas y, por otro, entre lo defendido por la "banking School" y los no monetaristas -en particular los keynesianos- de ahora. Gran parte de las diferencias se reducen al valor asignado a los métodos empleados en apoyo de las proposiciones.

Sin detenernos a examinar uno a uno los puntos en cuestión -algo ya se ha hecho a lo largo del texto- enumeraremos aquí los aspectos en que resultan claras las asociaciones entre unos y otros¹⁰:

Los monetaristas y la "currency school"

a) El control de la masa monetaria no debe efectuarse mediante intervenciones y ajustes; una regla única y a largo plazo debe gobernar la creación de dinero. De aquí se deriva que

b) el manejo de la cantidad de dinero es posible pues es la Oferta de dinero la que determina su circulación.

c) El origen de las alteraciones económicas está en las variaciones monetarias súbitas.

d) Los procesos de alza de precios se explican por excesos en el crecimiento de la masa monetaria. La línea causal va, entonces, de dinero a precios.

e) El control de las formas básicas de dinero es suficiente sin tener que ocuparse de formas sustituti vas.

Los no-monetaristas y la "banking school"

a) Controlar a los que emiten no tiene mayor sentido pues el público siempre puede recurrir al empleo de sustitutos que hacen el mismo papel.

b) La cantidad de dinero está determinada por su demanda. El aumento de costos exige mayor financiación; los bancos prestan como respuesta a esto.

c) La inflación es básicamente un problema de aumento de costos.

QUIEN DEBE HACER EL DINERO?

***"..la cantidad de dinero
requerida para la circulación
depende no sólo
de la suma total
de los precios a realizar,
sino también
de la velocidad de
circulación del dinero,..".***

d) La línea causal va, de acuerdo con lo anterior, de precios a dinero.

e) El público puede estar dispuesto a mantener saldos ociosos lo que hace difícil definir la emisión como "excesiva".

Algo más.

Sin intentar llevar demasiado lejos la coincidencia entre las ideas monetarias de Marx y las proposiciones de la Banking School sí resulta interesante resaltar su

cercanía con estas, al menos en lo que se refiere a la causalidad entre precios y dinero. En el Capítulo II sobre el Dinero de sus "Elementos fundamentales para la crítica de la Economía Política" (1858) establece que: "Por ahora es claro que los precios no son altos o bajos porque circule mucho o poco dinero, sino que circula mucho o poco dinero porque los precios son altos o bajos." En el párrafo anterior Marx había afirmado que "..la cantidad de dinero requerida para la circulación depende no sólo de la suma total de los precios a realizar, sino también de la velocidad de circulación del dinero,..". En términos de la Ecuación de Cambios de la Teoría Cuantitativa, $M = PT/V$, tendríamos a la cantidad de dinero como variable dependiente. No sobra resaltar la cercanía de estas ideas a la interpretación keynesiana de los precios como determinados por los costos (básicamente salariales) de producción y estos como determinantes de la Demanda por Dinero que, a su vez, explica la generación de dinero por parte del sector bancario, como se apunta en el paralelo del punto anterior»

REFERENCIAS

CHICK, Victoria (1973), The Theory of Monetary Policy, Blackwell, Oxford.
DENNIS, Geoffrey E. J. (1980), Monetary Economics, Longman, London.
FOUCAULT, Michael (1978), Las Palabras y las Cosas, Siglo XXI, Mexico.
HUMPHREY, Thomas (1982); en Encyclopedia of Economics, Douglas Greenwald, Ed., McGraw-Hill, N.Y.

MARX, Carlos (1858); Elementos Fundamentales para la Crítica de la Economía Política; Siglo XXI, Buenos Aires.
SCHWARTZ, Anna J. (1982); en Encyclopedia of Economics, Douglas Greenwald, Ed., McGraw-Hill, N.Y.
SEDILLOT, René (1972); Historia del Oro, Editorial Bruguera S.A., Barcelona.