

# Dinero deuda y riqueza\*

Herman Daly

## INTRODUCCIÓN

El dinero figura, junto a la rueda y el fuego, como una de las invenciones de la antigüedad sin las cuales el mundo moderno no hubiese llegado a ser lo que es. Pero es mucho más misterioso. Es una unidad de cuenta que cambia de tamaño como si fuese elástica; una reserva de valor que puede aumentar o disminuir a lo largo del tiempo; un medio de cambio que con frecuencia no sale del banco; una deuda con intereses y una deuda sin intereses; una mercancía (como el oro) o un vale (papel moneda); fácilmente convertible en activos reales por los individuos pero en absoluto convertible en activos reales por la comunidad; sus falsificadores son enviados a prisión por fabricarlo, pero el sistema de bancos privados puede crearlo de la nada y prestarlo con intereses; algunos economistas lo consideran un mero velo detrás del cual los factores reales determinan la vida económica; otros lo incluyen entre los factores determinantes más importantes; algunos piensan que su cantidad debería ser determinada mediante una regla establecida, otros que debería ser manipulado por las autoridades públicas; más aún, hay quienes afirman que inspira un amor que es la raíz de todos los males. [...]

## EL DINERO EN LA CULTURA DEL CRECIMIENTO EXPONENCIAL

Nuestras instituciones nacionales que administran el dinero y las finanzas están implantadas en una cultura que ha llegado a aceptar el crecimiento exponencial como la norma. Aunque la riqueza real no puede crecer exponencialmente durante mucho tiempo, nuestro símbolo y medida cultural de riqueza, el dinero, puede ciertamente crecer tanto exponencial como indefinidamente. Esta falta de simetría entre la realidad medida y el instrumento con que se mide tiene serias consecuencias.

El crecimiento exponencial tiene la característica de tener un tiempo de duplicación fijo. El clásico ejemplo de poner un grano de trigo en el primer cuadro de un tablero de ajedrez, dos granos en el segundo, cuatro en el tercero y así continuar hasta llegar al 64 cuadro, equivaldría a que este último tendría  $2^{63}$  granos, algo así como mil veces la cosecha anual de trigo. Como señaló M. King Hubbert, el mundo no toleraría 64 duplicaciones ni siquiera de un grano de trigo. [...] Sin duda Hubbert estaba en lo cierto al percibir el «crecimiento exponencial como un fenómeno transitorio en la historia humana». No obstante, como también Hubbert (1976) escribió:

Durante los pasados dos siglos no hemos conocido otra cosa que el crecimiento exponencial y paralelamente hemos evolucionado hacia una cultura del crecimiento exponencial, una cultura tan extremadamente dependiente de la continuidad del crecimiento exponencial

---

\* Este texto es una traducción de pasajes seleccionados del capítulo «Money, debt and wealth» del libro Daly, H. E. (1999) «Ecological Economics and the Ecology of Economics. Essays in Criticism». Londres, Edward Elgar. (Traducción de Ángelo Ponziano Bertonizi.)

para su estabilidad, que es incapaz de calcular los problemas del no crecimiento.

¿Cuáles son las características de esta cultura exponencial? La costumbre de descontar valores futuros para llegar a un valor presente equivalente no es otra cosa que el cálculo del interés compuesto hecho a la inversa. Pero estamos más acostumbrados a hacer el cálculo hacia delante, para ver cuánto dinero tenemos que apartar para sobrevivir en la vejez. ¿Sin el crecimiento exponencial cómo podríamos afrontar los pagos a nuestros fondos de pensiones? ¿Y las reclamaciones al seguro cuyo cálculo actuarial da por sentado el crecimiento? ¿Cómo podrían los pobres progresar, y también los ricos, sin crecimiento? ¿Cómo se reduciría el déficit público sin un aumento de los impuestos o una reducción del gasto público, a menos que podamos «cultivar la economía», según dicen ahora los políticos? ¿Y cómo podríamos mantener el pleno empleo a menos que estimulemos la inversión? ¿Acaso la inversión no significa crecimiento? ¿No estamos verdaderamente atrapados en una cultura del crecimiento exponencial?

Marx (1867) afirmó que la cultura del crecimiento exponencial era una parte necesaria del capitalismo. Su análisis histórico vincula del siguiente modo la cultura del crecimiento con el dinero. El trueque, es decir el intercambio de una mercancía por otra mercancía diferente, simbolizada como  $C-C^*$ , es el más simple y antiguo método de intercambio. Una persona tiene  $C$  y prefiere  $C^*$ ; otra tiene  $C^*$  y prefiere  $C$ . Ambos salen beneficiados del intercambio, aunque no haya habido una nueva producción física. El valor de uso de ambos individuos se ha incrementado, pero el valor de cambio es irrelevante. El trueque puede ser mutuamente beneficioso, pero la imprescindible coincidencia de necesidades limita severamente su amplitud.

Ese límite es trascendido mediante el uso del dinero como medio de intercambio. Esto da lugar a lo que Marx llamó producción simple de mercancías, simbolizada como  $C-M-C^*$ . Aquí el dinero funciona para superar el problema del trueque, que requiere una coincidencia de necesidades. Pero sigue centrándose en incrementar el valor de uso a cada individuo. El valor de cambio, la suma de dinero  $M$ ,

es completamente instrumental para favorecer el aumento del valor de uso, facilitando el intercambio de mercancías que son cambiadas sólo con la intención de incrementar los valores de uso. El proceso comienza y acaba con un valor de uso de la mercancía.

El cambio crítico llega en el siguiente peldaño histórico, que Marx denominó circulación capitalista, simbolizada como  $M-C-M^*$ . La finalidad ya no es incrementar el valor de uso, sino la expansión del valor de cambio en el dinero.  $M^*-M=dM$ , y  $dM$  debe crecer. Un capital inicial,  $M$ , es utilizado para alquilar mano de obra y comprar materias primas que luego son transformadas en una mercancía  $C$ , que a su vez es vendida por una cantidad mayor de dinero,  $M^*$ .

El cambio de énfasis del valor de uso al valor de cambio es crucial. La acumulación de mercancías y los valores de uso,  $C$ , se autolimitan.

[...] A diferencia de los concretos valores de uso, que se echan a perder o se deterioran cuando se almacenan (debido a la entropía), el abstracto valor de cambio puede ser acumulado indefinidamente, sin costes de deterioro ni de almacenamiento. De hecho, el valor de cambio abstracto crece por sí mismo, ganando interés, y luego interés sobre el interés. Marx, como antes Aristóteles, advirtió sobre el peligro que suponía este «fetichismo del dinero». [...]

**Las inversiones compiten con la tasa de interés y si no logran rendir un beneficio mayor deberían, por regla de eficiencia, ser liquidadas y el capital invertido en alternativas que superen la tasa de interés**

En nuestra época, este proceso histórico de distanciarse cada vez más del valor de uso tal vez haya sido llevado hasta el límite en la llamada «economía de papel», que puede ser simbolizada como  $M-M^*$ , la conversión directa de dinero en más dinero sin ninguna referencia a las mercancías, ni siquiera como paso intermedio. [...]

Sin duda, todas las inversiones compiten con la tasa de interés y si no logran rendir un beneficio mayor deberían,

por regla de eficiencia, ser liquidadas y el capital invertido en alternativas que superen la tasa de interés. Esto supone que la tasa de interés, de por sí, refleja un tipo de tasa marginal real de retorno sobre el capital. Pero ese sería sólo uno de los factores subyacentes a la tasa de interés, que también refleja la política monetaria, la política sobre la balanza de pagos, la preocupación por el futuro, las expectativas ante el futuro, sean racionales o no, el poder monopolista, el modelo de subsidios y multas que establece el código tributario, etc. [...]

El tema central, sin embargo, es que el crecimiento de la riqueza está físicamente limitado, mientras que el crecimiento de la deuda no tiene límites. [...]

La diferencia entre riqueza real y dinero fue apuntada por el economista James Tobin (1965), laureado con el premio Nobel:

La riqueza de la comunidad tiene dos componentes: los bienes reales acumulados mediante previas inversiones reales y los «bienes» fiduciarios o en papel fabricados por el gobierno a partir del aire. Sin duda, la riqueza no humana de una nación sólo consiste «realmente» en su capital tangible. Pero teniendo en cuenta cómo es percibida individualmente por los habitantes de esa nación, la riqueza excede las existencias de capital tangible en una medida que podríamos definir como el tema fiduciario. Esto es una ilusión, pero sólo una de las muchas falacias de composición características de cualquier economía o sociedad. Tal ilusión puede mantenerse intacta hasta el momento en que la sociedad trate realmente de convertir en bienes toda su riqueza en papel. [...]

Para mantener la ilusión, la sociedad no sólo no debe tratar de convertir todo su dinero en riqueza real, sino que tampoco debe intentar convertir su «\*tema fiduciario» en moneda; es decir, convertir toda su deuda bancaria privada con interés (la que no es en moneda de curso legal) en deuda gubernamental sin interés (moneda de curso legal). [...]

La cultura del crecimiento exponencial que hoy predomina en la sociedad occidental, y cada vez más en el resto

del mundo, no es sostenible. Para salir de esta cultura, en pos de una capaz de hacer frente a los problemas del no crecimiento, será necesario vincular más estrechamente el dinero con la riqueza real. Para ver cómo podría lograrse tal cosa, necesitamos una imagen clara de cómo se crea hoy el dinero y qué es realmente. [...]

## LA CREACIÓN DE DINERO

En general, tenemos una noción sensata y adecuada sobre cómo se crea la riqueza real. Requiere trabajo para transformar los recursos naturales y la energía en bienes de consumo. [...]

La creación de dinero, en cambio, es mucho menos comprendida por el público. Hay quienes piensan, ingenuamente, que es fundamentalmente una cuestión de las imprentas del gobierno. Pero esto es aplicable sólo a la moneda de curso legal, sean monedas o billetes; estos equivalen a una mínima parte del dinero que realmente fluye a través de la economía. La mayor parte del dinero es creada por los bancos comerciales. [...]

Originalmente, el dinero sólo podía ser creado por los monarcas. Mientras el dinero fue una mercancía, como el oro, y su valor era regulado por el coste real de la extracción del oro, la creación de dinero fue sencillamente la estandarización de una mercancía como instrumento de cambio. Ya en la Edad Media, aun cuando el oro circulaba como dinero, había frecuentemente una diferencia entre el valor monetario de la moneda de oro y el valor en el mercado de esa mercancía, el metal de oro. La moneda de oro de una onza, con la efigie del monarca grabada, habitualmente contenía menos de una onza de oro y, en tal sentido, al menos parcialmente, era dinero simbólico (*token money*). El beneficio que el monarca obtenía al poner menos de una onza de oro en una moneda de oro de una onza era llamado *señoreaje*. Inicialmente, estaba justificado como algo necesario para costear el proceso de acuñación, pero de hecho era una fuente de ingresos para la Corona, derivada de su prerrogativa para emitir dinero. El señoreaje es la diferencia entre el valor monetario del símbolo y su

valor como mercancía. Hoy, en el caso del papel moneda creado por el gobierno, su valor como mercancía es nulo, razón por la cual el señoreaje equivale prácticamente al valor monetario total del papel moneda.

Por lo tanto, la fabricación de dinero por parte de los gobiernos es una fuente de ingresos públicos. Sin embargo, actualmente esta fuente se ve reducida debido a que son los bancos privados quienes crean la mayor parte del dinero. La creación de dinero se ha convertido en una fuente de ingresos privados. Históricamente, este cambio en la prerrogativa de crear dinero evolucionó con los orfebres-banqueros que aceptaban depósitos de oro en custodia. Transferir de forma segura los derechos de propiedad sobre oro era más sencillo que retirar el oro y entregárselo a la otra parte, que luego volvería a depositarlo a buen recaudo donde el orfebre. A partir de esto comenzó a popularizarse la práctica de pagar con cheques. La experiencia le enseñó al orfebre-banquero que gran parte del oro permanecía en la cámara de seguridad y que sólo se necesitaba tener a mano una pequeña fracción en la caja, como reserva ante las cotidianas discrepancias entre nuevos depósitos y extracciones. Gran parte del oro podía ser prestado con intereses. Por supuesto, siempre había la posibilidad de un estallido de pánico seguido por una enorme demanda de oro al orfebre-banquero, razón por la cual esta práctica no dejaba de tener sus riesgos. [...]

Pese a estos inconvenientes, creció la práctica de mantener reservas fraccionales sobre los préstamos; con esta práctica los bancos lograron la posibilidad de crear dinero, no en el sentido de moneda de curso legal, sino como medio habitual de pago, cheques, aceptados a cambio de bienes y servicios. [...]

En un sistema bancario desregulado, basado en reservas legales sobre los depósitos de los clientes, cada banco determina cuántas reservas tendrá a mano para satisfacer las demandas de dinero contante de sus clientes. Cuanto más reducidas sean las reservas, más dinero se puede prestar y mayores serán los beneficios para el banco. En consecuencia, algunos bancos guardan reservas insuficientes y esto puede conducir a la pérdida de confianza, a una apresurada retirada de los depósitos y a la quiebra. [...]

Actualmente, la fracción de la demanda total de depósitos que debe mantenerse como reserva es fijada por ley, en torno al 10 por ciento. Supongamos que la fracción de depósitos requerida legalmente como reserva sea  $r$ . Por lo tanto, las reservas que sobrepasen la cantidad requerida serán reserva excedente. [...]

El resultado es que la totalidad del sistema bancario acaba multiplicando las nuevas reservas por el mismo factor  $1/r$ .

**Cuanto más reducidas sean las reservas, más dinero se puede prestar y mayores serán los beneficios para el banco.**

[...] El resumen previo sobre la creación de dinero por parte de los bancos es incompleto, puesto que aún no hemos prestado atención al proceso paralelo de contracción de los depósitos a medida que se reducen las reservas. Los bancos individuales pierden reservas cuando pagan un cheque y cuando sus clientes convierten los depósitos a la vista en dinero en efectivo. Una reducción de las reservas desemboca en una contracción múltiple del dinero de los bancos. [...]

El banco no incrementa sus activos según la cantidad de dinero nuevo que pueda crear. Esta creación queda anulada debido a la destrucción de dinero nuevo cuando se saldan los préstamos. Pero el banco es capaz de cargarle al prestatario los intereses sobre ese dinero creado y esos intereses son beneficios reales que no desaparecen cuando el préstamo ha sido saldado. Puede ser convertido en activos reales. Si el sector bancario privado es competitivo, como realmente lo es, pagará parte de los intereses a sus ahorradores con la intención de atraer más depósitos y poder crear más dinero para hacer más préstamos. El beneficio bruto que el sistema bancario (o el monopolio bancario) obtiene de un depósito inicial de 100 dólares es la diferencia entre el interés percibido sobre préstamos por 900 dólares (nuevo dinero creado) y los intereses que paga por el depósito inicial de 100 dólares en efectivo. Aún cuando la tasa de interés por el depósito fuese igual a la del préstamo, seguiría habiendo un conside-

table margen de beneficio. Obviamente, el interés sobre un préstamo es mucho mayor que el interés sobre un depósito, por lo que el margen se incrementa sustancialmente.

## RIQUEZA VIRTUAL

[...] El primer paso para lograr una adecuada comprensión del dinero consiste en volver a asumir que el dinero no es riqueza; ni siquiera es una mercancía (como el oro o la plata). El dinero es un símbolo. ¿Un símbolo de qué? Estamos tentados a responder que un símbolo de riqueza, pero eso no es correcto porque el valor de la riqueza, en cualquier época, es mucho mayor que el valor de las existencias totales de dinero. Es decir, hay más abrigos en el guardarropa que fichas para recogerlos. El dinero es un símbolo de endeudamiento, una deuda. El dinero es una forma de deuda comunitaria o nacional en posesión del individuo y adeudada por la comunidad, disponible para ser transformado en riqueza mediante la transferencia voluntaria a otro individuo que está dispuesto a desprenderse de la riqueza a cambio de dinero. El valor de las existencias totales de dinero no está determinado por el valor de la riqueza disponible (o por el flujo de nueva producción), sino, curiosamente, por la riqueza que los individuos creen tener, pero que en realidad no existe; algo que Frederick Soddy llamó «riqueza virtual».

### **El dinero no es riqueza; ni siquiera es una mercancía (como el oro o la plata).**

La riqueza virtual se mide por el valor agregado de los activos reales que la comunidad voluntariamente *se abstiene* de comprar para conservar el dinero. Con la intención de evitar los inconvenientes del trueque todos deben guardar dinero, que todo individuo podría cambiar por riqueza real, pero que no lo hace. En palabras de Soddy (1934): «Este agregado de bienes y servicios intercambiables de los que la comunidad se abstiene (aunque los poseedores individuales

de dinero puedan solicitarlos y obtenerlos inmediatamente de otros individuos) el autor lo define como la riqueza virtual de la comunidad».

Si cada uno tratase de cambiar sus reservas de dinero por activos reales, sería imposible, porque todos ellos ya son propiedad de alguien y, finalmente, alguno tiene que acabar conservando el dinero. Por lo tanto, la riqueza virtual no existe verdaderamente más allá del valor de los activos reales, de ahí que se la llame «virtual». Aún así, la gente, individualmente, se comporta como si la riqueza virtual fuese real, porque pueden cambiarla fácilmente por activos reales. El agregado por el cual los individuos se comportan como si fuesen más ricos que la comunidad es equivalente a la riqueza virtual de esa comunidad. El fenómeno de la riqueza virtual puede darse en una economía monetaria, salvo que el mismo dinero fuese una mercancía, un activo real que circula con su valor de mercancía. Dado que la riqueza virtual cuenta como factor determinante del comportamiento de los individuos, pero no existe verdaderamente, tendríamos razones para considerarla más como deuda que como riqueza. [...]

Pero ¿quién posee la riqueza virtual de la comunidad? Claramente, es una herramienta para las relaciones y la interdependencia comunitarias. Es poseída por los individuos aunque, al no existir verdaderamente, nadie la posee. Pero todo aquel que tenga dinero ha dado un activo real por él. La única persona que realmente puede cambiar riqueza virtual por activos reales es quien emite dinero. Cualquiera que cree dinero simbólico y sea el primero en ponerlo en circulación, gastándolo o prestándolo, recibirá activos reales a cambio de símbolos. Los demás deberán desprenderse de activos reales para obtener el dinero que luego será entregado a cambio de otro activo real. Es así como una suma de valor real equivalente a la riqueza virtual es transferida al emisor de dinero.

La prerrogativa de señoreaje que tenía la Corona no ha pasado al Estado, salvo marginalmente, sino al sector bancario privado, que emite al menos el 90 por ciento de nuestro dinero. Los bancos privados pueden prestar más del 90 por ciento de la riqueza virtual de la comunidad, que no les pertenece en realidad, y ganar intereses por ella, que sí les pertenecen. [...]

Y, para acabar de empeorarlo, una vez que el banco es «demasiado grande para que se le permita quebrar» debido al colapso progresivo del crédito y del dinero provocado por disponer de muy pocos depósitos como reserva, los accionistas del banco, así como los ahorradores, están efectivamente «asegurados» contra pérdidas. [...]

## DEUDA VERSUS RIQUEZA

Como escribió Soddy, la cantidad física positiva de dos cerdos representa riqueza que puede ser vista y tocada. Pero menos dos cerdos, la deuda, es una magnitud negativa imaginaria sin una dimensión física. [...] El interés compuesto o el crecimiento exponencial de los cerdos negativos no representa un problema. Pero el crecimiento exponencial de los cerdos positivos pronto conduce al caos y a la ruina. [...]

Dada la conveniencia de poseer cerdos negativos en lugar de cerdos positivos, la pasión que predomina entre los individuos de una economía moderna es convertir la riqueza en deuda, que en el futuro genere un ingreso permanente; convertir la riqueza que es perecedera en deuda, que es perdurable. Una deuda que no se pudre, no tiene gastos de mantenimiento y produce intereses permanentemente. [...]

Aunque la deuda puede cumplir la ley del interés compuesto, la verdadera renta energética de los rayos solares por venir, el verdadero ingreso futuro sobre el cual la deuda es un gravamen, no puede crecer a interés compuesto durante mucho tiempo. Sin embargo, cuando la riqueza es convertida en deuda, se deshace de su cuerpo corruptible y lo reemplaza por uno incorruptible. Al hacer tal cosa, la deuda parece ofrecer un medio para eludir a la naturaleza, de escapar a la segunda ley de la termodinámica, la ley de lo aleatorio, la herrumbre y la putrefacción. Pero la idea de que toda la gente pueda vivir de los intereses de su mutuo endeudamiento es tan solo otro truco de *perpetuum mobile*, una vulgar falsa ilusión a gran escala. [...]

Que haya gente que pueda vivir de intereses no implica que todos puedan hacerlo. Soddy proponía que aquello que

es obviamente imposible para la comunidad debería estar prohibido, al menos hasta cierto punto, para los individuos. Como escribió Soddy (1922): «No se puede oponer permanentemente una absurda convención humana como es el aumento espontáneo de la deuda (interés compuesto), a la ley natural del decrecimiento espontáneo de la riqueza (entropía)». [...]

La contradicción lógica entre el crecimiento ilimitado de la deuda y el crecimiento limitado de la riqueza real se traduce en un conflicto social entre los *rentistas* (perceptores de intereses) y los trabajadores. El conflicto tomará la forma de un repudio de la deuda. La deuda crece a un interés compuesto y, como cantidad puramente matemática, no encuentra límites que la detengan. La riqueza crece durante un tiempo a interés compuesto, pero, al tener una dimensión física, tarde o temprano encontrará límites a su crecimiento. El feedback positivo del interés compuesto conduce a un crecimiento explosivo de la deuda, que desencadena acciones defensivas de repudio para contrarrestarlo, es decir, inflación, bancarrota, impuestos confiscatorios, fraude, robo, los cuales dan pie a la violencia. La sabiduría convencional considera patológicas a tales acciones, pero acepta el interés compuesto como algo normal. No obstante, la lógica exige que de algún modo restrinjamos el interés compuesto, o aceptemos ocasionales repudios de la deuda como ajustes normales y necesarios. [...]

**El verdadero prestamista  
es la comunidad, que acaba  
poseyendo más deuda en dinero  
y menos activos reales.**

El dinero no debería percibir intereses como una condición de su existencia, sino sólo cuando fuese prestado genuinamente por un propietario que cede su uso mientras está en posesión del prestatario. Cuando el sistema bancario privado presta dinero no cede nada, creando depósitos *ex nihilo* hasta el límite establecido por los requisitos de reserva. [...]

A diferencia de los individuos, cuando un banco presta dinero no se abstiene de gastar ese dinero mientras

está prestado. El peso de la abstinencia es soportado por el público.

El verdadero prestamista es la comunidad, que acaba poseyendo más deuda en dinero y menos activos reales. En otras palabras, la comunidad se ha abstenido de usar activos reales, poniéndolos a disposición del prestatario del banco, a cambio de dinero creado por el banco y entregado al prestatario. [...]

La existencia de dinero se ha convertido en una fuente de beneficios privados y sus existencias totales se convierten en un «acordeón», que se expande para alimentar una prosperidad repentina (cuando hay demanda de préstamos) y se contrae para reforzar una depresión (cuando hay poca demanda de nuevos préstamos). El mero hecho de que gran parte de nuestras existencias de dinero estén motivadas por los préstamos y deban ser devueltas con intereses, introduce en la economía un sesgo adicional a favor del crecimiento.

Soddy (1926) resumía estas cuestiones afirmando que los banqueros modernos:

Habían logrado verse 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 esa riqueza realmente existiese y ellos fueran sus poseedores. La riqueza así adquirida por el prestatario necesitado de dinero no es cedida por el prestamista, que recibe un interés sobre el préstamo sin ceder nada, sino que es la comunidad quien la cede y sufre en consecuencia una pérdida, que se refleja en la reducción general del poder adquisitivo del dinero.

[...] Un primer paso para distanciarse de una cultura del crecimiento exponencial y tender hacia una cultura capaz de afrontar los problemas del no crecimiento sería restringir la capacidad del dinero para hacer algunas de las cosas que la riqueza no puede hacer. Esto implica dos cosas. Primero, limitar el crecimiento exponencial indefinido del valor del dinero implícito en las previsiones de crecimiento del interés compuesto durante períodos largos. Segundo, limitar el «truco del prestidigitador» de crear dinero *ex nihilo* y luego

destruirlo. Ese poder debería retirarse a los bancos privados y quedar reservado a los gobiernos.

## LA REFORMA MONETARIA

[...] Soddy sugirió tres reformas básicas para restablecer la honestidad y la precisión en la función del dinero dentro del sistema económico:

1. La obligación de que los bancos privados tengan un cien por cien de reservas.
2. Una política de mantener un índice de precios constante.
3. Tasas de cambio que fluctúen libremente a escala internacional.

Tales políticas siguen siendo razonables por más que el mundo haya cambiado mucho durante el más de medio siglo transcurrido desde que fuesen formuladas.

Con una obligación de mantener el cien por ciento de las reservas, el sistema bancario privado ya no podría crear ni destruir dinero. Ese privilegio básico, junto con la prerrogativa del señoreaje y la propiedad de la riqueza virtual, sería recuperado por el Estado, que entonces volvería a convertirse en el único «circulador» de dinero. Los bancos tendrían que subsistir cobrando por sus servicios «legítimos», es decir, aquellos que no requieren la creación de dinero; por ejemplo, guardar a buen recaudo, comprobando y compensando los pagos, y prestando con intereses el dinero real de los depósitos reales (ahorros o depósitos a plazos, no depósitos a la vista). La intermediación financiera (prestar el dinero de otras personas) ya no tendría ninguna conexión con las reservas de dinero y la riqueza prestada por el intermediario sería riqueza de cuyo uso se privaría el depositante durante el período de préstamo establecido. Todo incremento en los gastos de los prestatarios sería igualado mediante un acto de ahorro o abstinencia por parte del depositante. [...]

Frank Knight (1927) aprobó con entusiasmo esta recomendación, manifestando a su favor:

Es absurdo y monstruoso para una sociedad tener que pagar «intereses» al sistema bancario privado para multiplicar la cantidad de medios de cambio cuando (a) una agencia pública haría lo mismo por un coste insignificante, (b) no tiene sentido hacerlo, pues el efecto es simplemente elevar el nivel de precios y (c) tiene efectos perjudiciales, especialmente la aterradora inestabilidad de todo el sistema económico.

Knight podría haber agregado que la agencia pública no sólo incurriría en gastos insignificantes de producción del nuevo dinero, sino que además obtendría considerables beneficios de señoreaje.

En los ámbitos especializados, se han aducido tres razones a favor del cien por ciento de reservas. Primero, evitar que los bancos privados creen dinero, para que el gobierno pueda ejercer un control más efectivo. Mediante este mayor control directo del dinero, el gobierno estaría en condiciones de influir sobre el empleo, la renta nacional y la inflación. Todos reconocen que la inflación es esencialmente un fenómeno monetario, pero la Escuela Monetarista iría más lejos y alegaría que el empleo y la renta nacional están también enormemente influenciados por las reservas de dinero. Segundo, un cien por ciento de reservas evitaría el pánico y la retirada apresurada de los depósitos [...]. Tercero, la obligación de un cien por ciento de reservas permitiría recuperar la utilización de la riqueza virtual y del señoreaje con fines públicos, reduciendo así la necesidad de que el gobierno tenga que solicitar préstamos con intereses para financiar obras públicas. [...]

Si el Estado se convirtiese en el único emisor de dinero ¿según qué principio se guiaría para determinar cuánto dinero poner en circulación? El dinero sería creado o destruido por el Estado de acuerdo a la necesidad, con la intención de mantener constante el poder adquisitivo del dinero. Un índice de precios, similar pero más exhaustivo que el actual Índice de Precios al Consumo, podría ser concebido por una autoridad estadística nacional. Si con el transcurso del tiempo el índice muestra una tendencia a descender, el gobierno financiaría sus propias actividades emitiendo más dinero. Opcionalmente, podría reducir los

impuestos o utilizar dinero recién emitido para recomprar deuda nacional sujeta al pago de intereses. [...]

El índice de precios funcionaría de forma análoga a un termostato o a un regulador en una máquina de vapor. En contraste, el sistema bancario de reservas legales por depósitos de los clientes genera un feedback positivo o desestabilizador, dado que las reservas de dinero se expanden durante las épocas de prosperidad repentina y se contraen cuando hay depresión, reforzando por lo tanto la tendencia original. [...]

A diferencia de Soddy, yo no contemplo estas tres políticas como una panacea. No obstante, creo que es muy importante reforzar el tándem constituido por la economía real y su simbólico sistema de control monetario. Si no se permite que la deuda monetaria se expanda sin que simultáneamente lo haga el crédito, es decir, si el prestamista debiese realmente evitar utilizar cada dólar que el prestatario gasta, la expansión de la deuda estaría condicionada a las verdaderas posibilidades de expansión de la riqueza. Se puede suponer que tal identificación del crédito de una persona con la abstinencia de otra conduciría a una mayor contención en los préstamos. Si alguien tuviese realmente que prescindir del dinero que el prestatario recibe, surgirían importantes interrogantes acerca de la naturaleza del proyecto y del carácter y la idoneidad del solicitante. Esa mayor demanda de información respecto a la capacidad crediticia concedería ventaja a intermediarios más pequeños y locales, especialmente si ya no tienen que competir con bancos cuya capacidad para crear dinero les confiere superioridad por su envergadura. De ser así, los solicitantes de créditos serían examinados con mayor detalle. [...]

Exigir la propiedad pública de la riqueza virtual mediante la obligatoriedad del cien por ciento de las reservas, aunque no sea una panacea financiera, generaría un incremento significativo de las rentas públicas. [...] Obviamente, se podría llegar a ese porcentaje gradualmente, aumentando la exigencia de reservas en unos pocos puntos cada año. [...]

Las propuestas políticas sugeridas por Soddy no eliminan la cultura del crecimiento exponencial. No prohíben directamente y ni siquiera limitan la existencia del interés compuesto. Pero la exigencia de un cien por ciento de re-



servas ralentizaría indirectamente la cultura del crecimiento exponencial como ninguna otra medida financiera que hoy podamos imaginar. Por otra parte, sería mejor promover un desplazamiento del énfasis en los activos que generan intereses a los valores que producen dividendos. Los dividendos son ganancias *ex post* basadas en la experiencia real, mientras que los activos generadores de intereses son promesas *ex ante* basadas en expectativas que se tornan irrealistas si se las proyecta muy adelante en el futuro.

Pero ¿qué sucede si la riqueza se expande sin que lo hagan las existencias de dinero? ¿no dificultaría el comercio? Quizás, pero rápidamente conduciría a una bajada de los precios, lo que sería una señal para que el gobierno pusiese más dinero en circulación y así mantener constante el índice de precios. [...]

La sencilla regla del cien por ciento de reservas haría innecesarias otras regulaciones bancarias. La temida quiebra de unos pocos grandes bancos no provocaría una quiebra múltiple de otros bancos como resultado de una pérdida en cascada de depósitos y una contracción monetaria. [...]

## EL RIESGO MORAL: LA EXPERIENCIA FINANCIERA RECIENTE

Una manera de definir el riesgo moral sería decir que es el resultado de la combinación de beneficios privatizados y de pérdidas socializadas. [...]

Cuanto más difícil se hace el crecimiento físico debido a los límites con que se enfrenta, más esforzadamente tratamos de impulsar opciones de crecimiento financiero y de crecimiento mediante fusiones e integración mundial. Los intentos de apuntalar un crecimiento cada vez más difícil con toda clase de garantías e incentivos nos llevan al riesgo moral. El riesgo moral es otra fuerza que nos presiona a favor del repudio de la deuda como un reajuste periódico del mundo financiero respecto al mundo real. Desafortunadamente, ese repudio, aunque inevitable desde el punto de vista lógico, será injusto y probablemente violento.

## LOS PELIGROS DE LAS FINANZAS INTERNACIONALES

La economía orientada a la comunidad se halla bajo la especial amenaza del carácter internacional de las finanzas. El dinero fluye por todo el mundo mucho más libremente que la mano de obra o los medios de producción o los mismos productos. Este flujo influye profundamente allí donde hay producción y pesa también sobre las perspectivas económicas en diversos puntos del planeta. No será posible desarrollar economías regionales o nacionales estables si las regiones o las naciones no tienen ningún control sobre los movimientos de dinero. [...]

También se puede hacer dinero especulando con monedas nacionales. Enormes sumas pueden ser desplazadas instantáneamente alrededor del mundo para aprovechar aun las más mínimas fluctuaciones en las tasas de cambio y en las tasas de interés. Nuestra opinión es que las finanzas deben estar al servicio de las empresas productivas y no ser transferidas con fines especulativos. Incluso un pequeño impuesto sobre las transacciones financieras inhibiría estas vanas perturbaciones especulativas. [...]

## REFERENCIAS

- HUBBERT, M. King (1976), «Exponential Growth as a Transient Phenomenon in Human History», en H. Daly y K. Townsend (eds.) *Economía, ecología y ética*, México, FCE, 1992.
- KNIGHT, Frank (1927), «Review of Wealth, Virtual wealth and Debt», *Saturday Review of Literature*, p 732.
- MARX, Karl (1867), *El capital*, vol. 1, cap. 2 y 3.
- SODDY, Frederick (1922), *Cartesian Economics: The Bearing of Physical Science upon State Stewardship*, Londres, Henderson.
- (1926), *Wealth, Virtual Wealth and Debt (The Solution of the Economic Paradox)*, Londres, Hawthorne.
- (1934) *Role of Money*, Londres.
- TOBIN, James (1965), «Money and Economic Growth», *Econometrica*, octubre, p. 676.