

JUAN MANUEL LÓPEZ ZAFRA

RETORNO AL PATRÓN ORO

POR QUÉ LA HISTORIA Y LA ACTUALIDAD
LO AVALAN COMO LA SOLUCIÓN
DEFINITIVA A LA CRISIS

NET WT
1000g

PRÓLOGO DE JESÚS HUERTA DE SOTO

DEUSTO

Índice

Portada

Dedicatoria

Prólogo

1. El oro como poder

2. El oro como patrón

3. El oro como pesadilla

4. El oro como reliquia bárbara

5. El oro como excusa

6. El oro como solución

Apéndice. Pesos y medidas del oro

Agradecimientos

Referencias bibliográficas y de internet

Notas

Créditos

A Sonia, Jimena, Claudia y Elvira. Algún día las cosas volverán a tener el valor que les corresponde.

Prólogo

El oro ha sido el protagonista involuntario del desarrollo económico. A lo largo de la historia, las personas y los países han intercambiado bienes y servicios, y la moneda ha sido lo que ha permitido estandarizar esos pagos y salir del sistema de trueque inicial. Históricamente, la moneda ha tenido un papel mucho más destacado que el que se pretende al calificarla como mero medio de intercambio. Efectivamente, desde sus orígenes, la moneda se constituyó, además, como reserva de valor. Y es precisamente esa característica esencial la que los Gobiernos, ayudados por un sistema financiero ávido de expansión, han combatido con todas sus fuerzas hasta lograr desligarla de su función de reserva.

El libro que el lector tiene en sus manos presenta un viaje no lineal por la historia del oro. Como moneda, primero, y como patrón, después. El autor propone aquí un interesante recorrido por las características físicas del oro y, en su caso, la plata que explican por qué estos metales han constituido el principal medio de intercambio desde la Antigüedad, cuando los lidios acuñaron las primeras monedas, hacia el 650 a. C.

Como bien dice el autor, que el oro haya sido usado para hacer monedas no significa que éste sea un patrón per se. Dedicamos el capítulo 2 a distinguir entre los distintos tipos de patrones que históricamente se han dado en el mundo. El patrón original es aquel en el que el oro circula libremente como moneda, que los economistas de la escuela austríaca denominamos «clásico» y que ha sido el más longevo, ya que, como recuerda López Zafra, el papel moneda respaldado por las reservas de oro no aparece hasta finales del siglo XVIII. En ese sistema clásico, las monedas se definen a partir de un cierto peso de oro, de forma que las paridades entre ellas están ligadas por el mayor o menor contenido de oro de cada una. Posteriormente surge el «patrón de lingotes», o «bullionismo» (por el término anglosajón *bullion*, «en lingotes»), por el cual los bancos emiten billetes pagaderos contra su equivalente metálico. De este modo nacen los billetes como certificados de depósito de los bancos emisores, y como pasivo de los mismos. Evidentemente, este sistema es mucho más económico que el anterior, pero carece de la seguridad del mismo, ya que el emisor siempre tendrá la tentación de emitir más billetes que lingotes tiene depositados en sus cámaras.

Tras la Gran Depresión, la crisis de la década de 1930 de la que torticeramente se culpa al patrón oro, como bien señala el autor, los países adoptaron en Bretton Woods (1944) un sistema que ya se había probado previamente, pero nunca a escala global. Se trata del «patrón de cambio», un sistema en el que la moneda de la principal economía del mundo, el dólar estadounidense, quedaba respaldado por un tipo de cambio prefijado respecto al oro, y las demás monedas, respecto al dólar. De esta forma, desde 1945, Estados Unidos consiguió que su moneda, al ser la única anclada en el oro, se erigiese como mecanismo fundamental para el comercio internacional, y que, incluso hoy, desterrada la paridad por decisión del presidente Nixon en 1971 (animado por Milton Friedman), siga siendo la principal divisa internacional. Eso sí, previamente al establecimiento de los acuerdos de Bretton Woods, el presidente Roosevelt había requisado todo el oro a sus legítimos titulares y devaluado el dólar desde las veintiuna unidades por onza hasta las treinta y cinco. Se produjo así una de las mayores suspensiones de pagos de la historia por el país que había hecho de la libertad y del compromiso con los acreedores la base de la confianza con sus socios.

Por otro lado, los acuerdos de Bretton Woods aportaron dos instrumentos adicionales de control de las libertades, como son el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional (FMI). Curiosamente, este último, acusado de ser el instigador del neoliberalismo internacional, resulta ser un planificador del mercado en toda regla, premiando actitudes que, bajo un patrón oro clásico, hubiesen provocado la devaluación de la moneda y la posterior corrección de los excesos. El ejemplo que recuerda el profesor López Zafra de una Francia sobreendeudada recibiendo un préstamo de 25 millones de dólares para mantener artificialmente sobrevaluada la paridad del franco resulta sintomático, así como la posterior creación de los artificiales derechos especiales de giro (DEG) con los que el FMI pretendía dar la puntilla a un patrón oro que encorsetaba los deseos ilimitados de gasto del Estado y de expansión del crédito del sistema financiero.

Resulta muy acertada la mirada que sobre los hechos históricos acontecidos siglos atrás efectúa el autor. A través de tres ejemplos, nos permite recordar cómo todos los intentos históricos de acabar con el patrón oro han fracasado, siendo el actual, que dura ya más de cuarenta años, el más largo, sin duda. En el siglo XVIII, en el lapso de menos de setenta años, Francia fue capaz de despremiar por dos veces el oro, arruinando con ello las esperanzas de miles de ciudadanos. Primero, siguiendo las consignas del economista y jugador escocés John Law, quien creó una de las primeras estafas piramidales de la historia a cuenta de las futuras fortunas que la Luisiana francesa aportaría.

Pagó su osadía con el destierro, no sin antes arruinar a montones de inocentes que pensaron que, efectivamente, el oro nacía de los árboles. No contentos con ello, los revolucionarios franceses de 1789 dispusieron que fuese el valor del suelo, y no el del oro, el que sustentase su nueva moneda, los «asignados», posteriormente sustituidos por los «mandatos». Como recuerda López Zafra en un capítulo posterior, esta misma idea fue la que el alemán Schacht, financiero de la República de Weimar y, posteriormente, del Reich, adoptó para convertir los antiguos y ultradevaluados marcos alemanes en nuevos. En ambos casos, la razón era sencilla: el Estado, carente de oro, necesitaba transmitir confianza a sus ciudadanos acerca de las garantías de sus pagos. En Francia, el problema fue que las emisiones fueron agotándose una tras otra, generando una inflación que arruinó a los más necesitados y que acabó con la Revolución. En sólo cuatro años, la nueva moneda había perdido el 50 por ciento de su valor; y al cabo de otros dos años, ya no valía nada. Para muchos autores, la enorme crisis económica estaba detrás del descontento de los ciudadanos que apoyaron sin ambages la llegada del general Bonaparte al poder en el golpe de Estado del dieciocho de brumario, algo muy similar a lo que después sucedería con Hitler tras la hiperinflación alemana.

Pero también el presidente Lincoln sucumbió a la tentación del papel moneda. Al ser incapaz de lograr crédito en condiciones favorables a sus intereses para financiar la contienda civil, y convencido por sus financieros, el famoso presidente decidió emitir nada menos que 450 millones de dólares con tinta verde (los billetes conocidos como *greenbacks*), que el Congreso estableció como de curso legal forzoso. Es decir, esos dólares nuevos, sin otro respaldo que la palabra del presidente, pasaron a ser válidos para el pago de los sueldos de los funcionarios (fundamentalmente, los militares) y para la redención de las deudas de los ciudadanos con el Gobierno federal de Estados Unidos. Por supuesto, los rebeldes confederados actuaron del mismo modo, emitiendo su propia moneda y especulando sobre las balas de algodón que acumularon en sus puertos para forzar la ayuda del Reino Unido. No sólo no lograron su objetivo, como es ocioso recordar, sino que provocaron un aumento de los precios que alcanzó el 4.000 por ciento. Pese a la monumental emisión de dinero sin respaldo por parte del Gobierno federal, vencedor a la postre de la contienda, resulta encomiable el esfuerzo dedicado a la redención de las deudas y la disolución de los *greenbacks*, que, como excepción histórica que confirma la regla, alcanzaron la paridad semanas antes del plazo oficial fijado.

El sugerente título del capítulo 4, «El oro como reliquia bárbara», nos recuerda el efecto de estabilización de los precios y del valor adquisitivo de los salarios que sólo el patrón metálico permite. Así, distintos gráficos elaborados

por el autor a partir de datos históricos permiten observar claramente cómo, efectivamente, no ha habido mejor defensa del poder adquisitivo del trabajador que la ofrecida por el patrón oro. La negociación de convenios colectivos indexados a la inflación, algo a lo que tan acostumbrados hemos estado en nuestro país desde la década de 1980, carecía de todo sentido bajo el patrón oro, pues él era el principal estabilizador y garante de los derechos salariales de la clase trabajadora. Esta última referencia a nuestro país no es baladí, ya que, en el citado capítulo, el autor recorre con precisión los acontecimientos sociales y económicos que acaecieron a finales del siglo XIX en España. Asimismo, tiene la honradez de reconocer ciertos defectos del patrón oro; defectos que, por cierto, son mucho menores que sus ventajas.

Se adentra entonces el autor en la tormentosa década de 1920, los años que siguieron a la hiperinflacionaria Gran Guerra y que dieron lugar a la desaparición, de facto, del patrón oro tal y como se había conocido hasta entonces. La República de Weimar, las condiciones que los vencedores impusieron a Alemania, los errores de paridad de los británicos al regresar al patrón oro, la llegada al poder de Franklin Delano Roosevelt y la inmediata nacionalización del oro privado son algunos de los episodios que el autor recoge con agilidad y buen ritmo en este quinto capítulo. Es muy destacable la razonada defensa que hace del principal acusado de todos los problemas que el mundo sufrió a raíz del Crac de 1929, y que no es otro que el oro. Demuestra el autor que en ningún caso puede acusarse a quien no estuvo entonces presente de los «terribles crímenes» que detectaron, ya por entonces, autores como Ludwig von Mises.

Aborda entonces un tema controvertido, como es el relativo al estallido del desempleo masivo y su relación con la doctrina de las «letras reales» de Adam Smith, propuesto en la década de 1930 por Heinrich Rittershausen y defendido en los últimos años por Antal Fekete. No siendo yo especialmente amigo de este tipo de explicaciones, ni siendo Fekete santo de mi devoción, he de reconocer, sin embargo, que el profesor López Zafra maneja un tema delicado y difícil de forma correcta. Quizá no sea la mejor explicación de la situación, pero no cabe duda de que la aproximación es, cuanto menos, honesta.

Cierra este magnífico trabajo un capítulo dedicado, como no podía ser menos, a la explicación de la crisis financiera actual y a la defensa de la vuelta al patrón oro como solución definitiva a los problemas del ciclo económico. Como el autor recuerda, la referida crisis no apareció de repente, sino que fue anticipada por algunos autores, no muchos, entre los que me encuentro, tal y como demuestra el prólogo de la edición de 2005 de mi libro *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*. Es manifiesta la animadversión que los

economistas de las escuelas mayoritarias muestran hacia la escuela austríaca, pero ello no evita que sea la nuestra la única que ha sido, desgraciadamente, capaz de anticipar y explicar teóricamente la terrible crisis financiera que padecemos.

La parte final del libro está dedicada a establecer el camino hacia la libertad, es decir, a plantear las decisiones que los responsables políticos y económicos deberían adoptar para devolver al ciudadano el poder que la expansión crediticia y la deuda le han retirado. Que vayamos a ver o no tales medidas puestas en marcha en un futuro cercano es una incógnita, y ni el autor ni yo mismo tenemos la suficiente «capacidad adivinatoria» como para manifestarnos con rotundidad al respecto. Lo que sí afirmamos es que mantener nuestro sistema monetario sin una reserva de valor es la garantía del colapso. Sin duda, libros como el del profesor López Zafra son un paso seguro e imprescindible para tomar la buena dirección.

JESÚS HUERTA DE SOTO
Madrid, 9 de noviembre de 2013

El oro como poder

El oro es el soberano de los soberanos.

ANTOINE DE RIVAROL

Desde tiempo inmemorial, el oro ha sido el símbolo del poder. Son muchos los expertos a quienes no cabe duda de que el oro fuera el primer metal descubierto por los homínidos, y el primero empleado por ellos. Sin importar cuál fuese su origen, bien una aleación de agua y sol (según Platón y Aristóteles), bien el resultado de colisiones de estrellas que dieron lugar a agujeros negros, todas las culturas han tenido en el oro la máxima expresión de la riqueza y la belleza. Los egipcios lo consideraban la piel de los dioses, en particular de Ra; y en un primer momento, sólo los faraones podían vestirlo. Posteriormente, el privilegio se extendió a los sacerdotes y a otros miembros de la corte, pero siempre de forma restringida a los círculos de poder. La cripta funeraria en la que finalmente el cuerpo del faraón era confinado se conocía como la «cámara del oro». Este metal precioso era el revestimiento que coronaba las pirámides y los obeliscos. Para los mayas y los aztecas, su valor era fundamentalmente ornamental, con un carácter asimismo religioso, empleándose piezas sencillas elaboradas con este metal como ofrendas a los dioses en los cenotes sagrados. Fue su abundancia en el nuevo mundo lo que cimentó el mito de El Dorado, aquella mítica ciudad recubierta de oro que alimentó buena parte de los sueños de las expediciones españolas y británicas del siglo XVI.

No fue hasta alrededor del 650 a. C. que el oro se adoptó como moneda. Fueron los lidios, habitantes de un reino que hoy ocuparía parte del territorio turco, quienes acuñaron las primeras monedas de que se tiene noticia. Primero en una aleación con plata (el otro gran metal de la historia de la humanidad), conocida como *electrum*, o *electro*. Curiosamente, el *electro* se encuentra también de forma natural en la naturaleza, variando su contenido de oro entre el 70 y el 90 por ciento, en ciertas zonas de Anatolia, y el 40 y 50 por ciento, en la colindante región de la antigua Lidia. Para algunos, fue precisamente esta desproporción la que hizo a los lidios tan ricos, pues emplearon el *electro*

acuñado en sus misiones comerciales con sus vecinos. Posteriormente, el rey Creso, último rey de Lidia antes de la invasión persa por Ciro el Grande, acuñó monedas en oro y plata, despreciando el electro. Como consecuencia, el impacto económico en la zona fue impresionante. Cualquier persona de toda condición, letrada o no, podía adquirir bienes con la moneda acuñada, con pesos y tamaños estándares, y no necesitaron intercambiar sus propios bienes con los de otros. Ya entonces, la moneda empezó a emplearse de forma habitual en toda la cuenca mediterránea, y por supuesto por los griegos, que adoptaron el oro como moneda. Tanto valor tuvo para los griegos que excavaron minas desde las columnas de Hércules hasta los confines del Mediterráneo. Aunque cierto es que quienes mayores avances consiguieron en la actividad minera fueron los romanos. El enclave de Las Médulas, situado en la provincia de León, ofrece una imagen muy próxima de la mayor explotación a cielo abierto del Imperio romano, en uso durante alrededor de 250 años y que pudo llegar a rendir más de 1.500 toneladas de metal. Y eso a pesar de que los romanos fuesen más amantes de la plata que del oro.

En Asia ocurrió algo similar, aunque en proporciones aún mayores. Parece que el emperador chino Wang Mang llegó a acumular alrededor de 5 millones de onzas de oro en los primeros años de nuestra era. Seguía posiblemente la tradición de su antecesor Wu, quien llegó a amasar una fortuna de 1,6 millones de onzas. Para hacernos una idea de la magnitud que esto supone, consideremos que diversas estimaciones manejan que las existencias de oro en la Edad Media eran de 3,7 millones de onzas, y que todo el oro importado por los españoles de América entre 1503 y 1660 alcanzaría un total de 5,83 millones de onzas. Antes de usurpar el trono y convertirse en emperador (entre los años 9 y 23 de la era cristiana), Wang fue ministro de la dinastía Han; ordenó la nacionalización del oro de sus conciudadanos, penando no sólo el uso, sino también la posesión del preciado metal, adelantándose así en mil ochocientos años a los revolucionarios franceses, y en casi dos mil años al presidente Roosevelt, quien llevó a cabo la misma medida en 1933, como posteriormente veremos. El oro acumulado por las diferentes dinastías chinas procedía en su mayor parte de Siberia, zona en la que era empleado como pago de la seda.

Éstos son sólo algunos ejemplos de cómo el oro ha sido apreciado por distintas civilizaciones, en tiempos distintos y en diferentes lugares, y cómo siempre se ha vinculado al poder de un modo u otro. Ahora bien, ¿por qué el oro? ¿Cuál es la razón para que fuese esta materia prima, y no otra, metálica o no, la que se convirtiese en la principal reserva de valor y fuente del desarrollo económico mundial?

Una razón física podemos buscarla en sus propiedades, y para ello nada

Históricamente, el dinero ha cumplido dos funciones básicas: medio de pago y reserva de valor. Mientras que para la primera de ellas casi cualquier cosa vale (observemos los billetes de banco actuales, las monedas de curso legal o los registros electrónicos de nuestras tarjetas de crédito, sin otro respaldo que el de la confianza en ellas), para cumplir con la segunda es necesario un requisito importante: el dinero debe materializarse en algún elemento escaso. Esto elimina a dos terceras partes de los candidatos, quedando exclusivamente los nueve centrales que representamos a continuación.

44 Ru RUTENIO 234,68 2500 4900 12,2	45 Rh RODIO 123,4 1988 4500 12,42	46 Pd PALADIO 24 1552 3080 12,03	47 Ag PLATA 12 960,8 2210 10,5	49 In INDIO 3 156,2 2070 7,31
76 Os OSMIO 46,8 2700 5960 22,7	77 Ir IRIDIO 234,6 2454 3300 22,64	78 Pt PLATINO 24 1769 4530 21,45	79 Au ORO 1,3 1063 2070 19,3	

Sin embargo, aunque la reserva de valor debe ser escasa, tampoco debe serlo en demasía, de forma que tanto el osmio como el iridio desaparecerán de la lista. Por otro lado, el rutenio, el rodio, el paladio o el indio nunca pudieron ser candidatos, pues algunos no fueron descubiertos hasta el siglo XVIII. El platino, de gran valor y muy empleado en orfebrería, presenta desgraciadamente dos objeciones fundamentales: la primera es histórica, ya que no fue descubierto hasta 1753 (cuando fue traído a España desde Ecuador); la segunda es física, pues presenta un punto de fusión cercano a los mil ochocientos grados centígrados, lo que lo hubiese hecho casi inmanejable para las culturas antiguas, carentes de la tecnología necesaria.

De este modo, la lista queda reducida a sólo dos: el oro y la plata.

47 Ag PLATA 960,8 2210 10,5	79 Au ORO 1063 2070 19,3
--	---

La plata ha sido empleada desde siempre como elemento ornamental y, asimismo, como reserva monetaria; en muchos casos ha convivido con el oro a tales fines, y en otros muchos lo ha desplazado; recordemos que la palabra francesa para dinero es *argent*. Sin embargo, la plata presenta un problema de degradación, ya que se oxida con bastante facilidad, lo cual nos obliga a descartarla.

Queda, pues, el oro. El metal más dúctil, más distribuido por todo el mundo, más fácil de extraer que muchos otros metales y más difícil de encontrar, pero con la abundancia suficiente como para provocar en el hombre el deseo de su búsqueda. Se encuentra tanto bajo tierra como en los ríos. Su maleabilidad permite múltiples usos. Se puede fraccionar sin pérdida apreciable de masa. Su densidad, de diecinueve gramos por mililitro, es lo bastante importante como para no ocupar espacio, lo que lo hace muy adecuado para su transporte en los desplazamientos. No se deteriora con el paso del tiempo, no sufre procesos de oxidación y su belleza y solidez permanecen inalteradas con el transcurso de los siglos. No es un gas, no es un líquido, no es venenoso, es duradero, estable, maleable, inalterable, indestructible, divisible, accesible y raro. Ya señaló Carl Menger (1840-1921) que la mayor o menor disponibilidad de los bienes y su limitación tanto temporal como espacial permiten intercambiarlos a precios que fluctúan de acuerdo con la situación económica. Eso explicaría por qué ciertos productos se convirtieron en dinero. Los intercambios se producían entre bienes menos líquidos por otros siempre más líquidos, y, tal y como señala Menger, siempre se encontraban en inferioridad aquellos que se acercaban al mercado sin dinero, pues necesariamente debían intercambiar sus bienes (menos líquidos) por dinero para luego poder seguir comprando. Y de esa necesidad de intercambio, surgida de forma libre, espontánea y sin intervención de nadie más que de las dos partes implicadas, nace el comercio y, con él, el dinero. El empleo de los metales preciosos como medio de pago universalmente aceptado provendría así de su uso previo en orfebrería y del deseo de atesorarlo por parte de los individuos, quienes, al mismo tiempo, observaron sus propiedades de divisibilidad, duración y facilidad de transporte, es decir, en consecuencia, su enorme liquidez; los lidios, quizá antes que ningún otro pueblo, fueron conscientes de ello y cimentaron en el oro su riqueza y su expansión.

Ningún otro elemento presente en la naturaleza combina las características que hemos señalado. Su elección como elemento ornamental no respondió al azar. Su elección como moneda, de forma espontánea y sin intervención alguna de órganos administrativos superiores, parece claro que tampoco.

A lo largo de las próximas páginas dedicaremos nuestro esfuerzo a reivindicar el papel del oro como único garante de la sostenibilidad del sistema económico. En primer lugar, nos centraremos en definir qué se entiende como patrón, pues el hecho de que un determinado material sea admitido como medio de pago no significa que sea la referencia; veremos cuáles han sido los tres patrones históricos: el patrón clásico, hasta la primera guerra mundial,

cuando el oro circulaba libremente, salvo suspensiones temporales a causa de las guerras; el patrón de lingotes, más económico que el anterior, pues en él circulan billetes respaldados por los lingotes depositados en las cajas acorazadas de los bancos emisores; y el patrón de cambio, en el que el hito más importante es el sistema establecido en Bretton Woods, en 1944, y que estuvo vigente hasta 1971. Tanto el patrón clásico como el de lingotes (también conocido como «bullonismo», por el término anglosajón *bullion*) convivieron durante muchos años. Abordaremos la creación de organismos internacionales tan importantes como el Banco Mundial o el FMI, y los efectos que, especialmente este último, han tenido sobre la economía. Asimismo, discutiremos si la acusación que se les hace de ser el instrumento de los mercados o del capitalismo internacional es o no fundada.

En el capítulo 3 nos detendremos en el estudio de tres intentos de emisión de moneda sin respaldo de oro. Desde los sueños coloniales de John Law, el escocés que arruinó a Francia, hasta los *greenbacks* y *greybacks* de la guerra civil norteamericana, pasando por los *assignats* y *mandats* de la Revolución francesa de 1789. Como veremos, la idea subyacente es precisamente la que, por contraposición, da valor al oro como esencia de las virtudes de la democracia. El escocés Law usó una aproximación piramidal al actual concepto de valor actual neto, al descontar en sus emisiones de moneda los ingresos futuros procedentes de la Luisiana recién conquistada, mientras pagaba los dividendos de las acciones de la compañía estatal con nuevas emisiones de acciones. Se trata quizá de la primera estafa piramidal a gran escala organizada por un Estado, muy anterior, como veremos, al sistema de pensiones de reparto bismarckiano, que es el actual en casi todo el mundo; como seguramente conoce el lector, en el citado sistema de reparto (conocido en los países anglosajones como *pay as you go*) los cotizantes a la seguridad social mantienen con sus aportaciones los pagos a los pasivos del sistema, básicamente jubilados. Este sistema, mayoritario en Europa, depende esencialmente de la existencia de un flujo constante de entradas financieras, pues carece de ningún tipo de factor de ahorro o capitalización que pudiera garantizar el cobro de la pensión en el caso de problemas con las entradas. Dicho de otro modo, como en cualquier esquema Ponzi, los rendimientos o pagos (las jubilaciones) se abonan con el dinero de las entradas (los trabajadores en activo). Como ocurre con tal sistema, no es la intención lo que se cuestiona, sino los efectos derivados de un análisis y un diseño erróneos. No parece que los franceses aprendiesen mucho de la experiencia, pues en menos de setenta años, y a raíz de los sueños revolucionarios, ya estaban de nuevo emitiendo moneda/deuda con el respaldo no ya de los flujos de caja futuros, sino de las tierras requisadas a la Iglesia. Garantizando el derecho a la

propiedad de los nuevos compradores (consagrado en la Declaración Universal de los Derechos Humanos de 1789), el Estado pretendió resolver los problemas financieros que lo acuciaban trocando la tierra por oro, y llevando por ello en volandas a Napoleón hasta París un dieciocho de brumario, diez años más tarde. Estudiaremos también las primeras *quantitative easing* de Estados Unidos, herramientas de expansión monetaria ordenadas casi a la par por Lincoln, en el Norte, y Davis, en el Sur, así como los efectos que ambas tuvieron sobre la economía norteamericana; y, lo más importante, cómo después de una emisión masiva de papel sin respaldo metálico es posible la rápida recuperación de la economía, tal y como demuestra la historia de Estados Unidos.

Como gran extintor de déficit y deuda, y como gran limitador del poder político, el patrón oro ha recibido numerosas críticas a lo largo de su historia, especialmente en los últimos cien años. Los ejemplos históricos citados en el párrafo anterior surgen precisamente por la voluntad del poder político de actuar sin las ataduras a la racionalidad que un patrón metálico, ajeno a su voluntad, impone. Así, en el capítulo 4 repasaremos algunas de las más importantes críticas que se han efectuado al patrón metálico y los defectos que puede encerrar una estabilidad continua en los precios, repasando, entre otras, las reformas de Camacho y Fernández Villaverde, a finales del siglo XIX, encaminadas a restaurar la competitividad de la economía española... y el control del déficit y la deuda pública. Recordaremos el mecanismo de flujo de especie de David Hume, quien tan bien describió el comercio internacional bajo el patrón oro, y las críticas que monetaristas y keynesianos efectuaron a esta teoría. Y también repasaremos la ley de Gresham, según la cual la mala moneda expulsa a la buena..., siempre que no exista un curso legal obligatorio a favor de la mala. La rigidez, la desconexión de la voluntad política o el alto precio son otras de las críticas que señalaremos y refutaremos.

En el capítulo 5 abordaremos la crisis posterior a la primera guerra mundial, la derrota de Alemania y la consiguiente hiperinflación. Con objeto de que el lector sea consciente de lo que supuso para Estados Unidos la nacionalización del oro efectuada por Roosevelt en el año 1933, como respuesta a la Gran Depresión, no podemos dejar de efectuar un breve recorrido por la historia del oro en la principal economía mundial. Tras ello entraremos de pleno en el análisis de la actual crisis económica, quizá la mayor que las economías desarrolladas han tenido hasta la fecha, y efectuaremos un repaso de las verdaderas causas que la han generado: la olvidada burbuja inmobiliaria (no sólo en Florida), la introducción de los índices de precios desarrollados por Fisher y el intento de control de la situación por la Reserva Federal

estadounidense y los premonetaristas, las explicaciones de Friedman y Bernanke, gobernador de la citada Reserva Federal durante la mayor parte de la primera crisis financiera del siglo ^{xxi} y uno de los más reputados especialistas en la Gran Depresión, para finalmente recordar a uno de los grandes olvidados de la economía, Heinrich Rittershausen, cuya explicación de la crisis consideramos esencial.

Para cerrar, en el capítulo 6 proponemos un repaso a la crisis actual desde una perspectiva monetaria, no económica. Ponemos en causa los mitos de la pequeña inflación, los escasos estímulos o la asfixiante austeridad. Asimismo, proponemos una forma de transitar hacia la ortodoxia olvidada, hacia el crecimiento económico realmente sostenible, basado en el ahorro y no en la falsa realidad que la expansión del crédito provoca, con las terribles consecuencias de paro y recesión que actualmente padecemos. Los pasos a seguir están perfectamente delimitados, y no pueden ir separados tanto de la eliminación del curso legal y forzoso de la moneda (volviendo a los principios de libre emisión y circulación de medios de pago) como del establecimiento de la obligación por parte de los bancos comerciales de mantener un coeficiente de caja del ciento por ciento sobre las cantidades depositadas por los clientes. En ese sentido, recordaremos al lector cómo funciona la máquina de fabricación de dinero y la inflación que la ausencia de ese coeficiente de caja supone. Tal y como ponemos de manifiesto, la democracia, el sistema de gobierno por el pueblo y para el pueblo, sólo podrá permanecer si se elimina la capacidad política de controlar la cantidad de dinero en circulación. La democracia se ha empobrecido sobremanera con la introducción de enormes déficits casi perpetuos que no han hecho sino erosionar la soberanía popular. Recuperar la confianza pasa por recuperar la realidad, por volver a poner los pies en el suelo.

El camino no es fácil, nunca lo ha sido. Pero es imprescindible recorrerlo para que no pese sobre nuestras conciencias, y sobre el futuro de nuestros hijos, esa losa que supone haber provocado el colapso del sistema económico y social.

El oro como patrón

A menos que el dinero fiduciario se estabilice al volver al patrón oro, se derrumbará después de haber causado mucho daño en la economía, como ha demostrado convincentemente la teoría monetaria y la historia.

ANTAL FEKETE

En el anterior capítulo hemos descrito las características que han hecho del oro una moneda desde hace casi tres mil años. Sin embargo, que el oro se haya empleado como moneda no significa que sea un patrón. A continuación nos centraremos en definir qué características ha de tener un patrón monetario y cuáles han sido los distintos tipos de patrón metálico que han existido.

Lo primero que debemos identificar es qué entendemos por patrón. Robertson, en su clásico libro *Dinero* de 1922, lo define como «un acuerdo por el que el valor de una unidad monetaria y el valor de un determinado peso de oro se mantienen en equivalencia». En el capítulo XIII del Libro III de sus *Principios de economía política*, John Stuart Mill señaló que:

Con el fin de evitar que el valor de la moneda pueda ser alterado por diseño, y que pueda estar tan poco sujeto como sea posible a la fluctuación por accidente, los artículos menos susceptibles de todos los productos conocidos a variar en valor, los metales preciosos, se han empleado en todos los países civilizados como patrón normal para el circulante, y no debe existir papel moneda que no sea sino para confirmar su valor.

Algunos años antes, David Ricardo había dejado escrito que «una divisa, para ser perfecta, debería ser absolutamente invariable en valor». El propio Ricardo no estaba en contra del papel moneda, al contrario, pues bien indicó que «una divisa en su mayor estadio de perfección consiste en papel moneda, mas un papel moneda con un valor igual al valor del oro que dice representar». Esa salvaguarda en el oro provenía de sus reservas acerca de la naturaleza humana:

La experiencia [...] muestra que ni Estado ni banco alguno han tenido acceso a ese

poder de emisión de papel sin abusar de él; en todos los Estados, por tanto, la emisión de papel deberá estar bajo control; y nada parece más adecuado a este propósito que someter a los emisores de papel moneda a la obligación de pagar sus billetes tanto en monedas de oro como en lingotes.

Para el economista Edwin W. Kemmerer se trata de un sistema monetario en el que la unidad monetaria, en los términos en los que los precios, los salarios y las deudas se expresan y pagan, no es sino el valor de una cantidad fija de oro, en un amplio mercado internacional esencialmente libre. Por su parte, Murray Rothbard, de la escuela austríaca, plantea el patrón oro de forma incluso más sencilla: es aquel en el que la unidad monetaria (el dólar, el euro, la libra, etc.) se define como un cierto peso de oro.

Señala Cesarano, citado por Coggan en *Promesas de papel*, que eran tres las reglas que contribuyeron al mantenimiento del patrón oro: el empleo de los tipos de interés para atraer capital en los momentos de bajas reservas; la seguridad de que tras un alejamiento temporal del patrón oro, como por ejemplo por causa de una guerra, el país volvería al mismo para honrar sus deudas, al tipo de cambio anterior; y el hecho de que el nivel de precios general del país viniese determinado por las reservas de oro.

Las desventajas del dinero fiduciario frente al oro son muy claras. La principal es su independencia de las reservas de oro del país, y su total dependencia de las decisiones de política monetaria del poder, sea éste directamente ejercido por el Ejecutivo o a través del banco central de turno. Este último, órgano teóricamente independiente, nació con el privilegio de emitir la moneda de curso legal en cada país, en principio con mandatos claros de preservar el valor del dinero y con una independencia garantizada en sus actas fundacionales. Como ha ocurrido siempre en la historia, quienes le otorgaron el monopolio de emisión no pudieron sucumbir al deseo de controlarlo, y, de forma más o menos evidente, fueron modificando sus normas de funcionamiento para convertirlo en un instrumento adicional de poder.

Como he señalado, el mandato principal de casi todos los bancos centrales ha sido preservar el valor del dinero. Esto supone mantener su poder adquisitivo en el tiempo, de forma que en períodos de inestabilidad de precios el juego de los tipos de interés (supuesta la existencia de un banco central con poder de decisión sobre los mismos, algo que cuestionaremos más adelante) debería mandar la señal inequívoca al mercado de la decidida voluntad del emisor de no ceder en su mandato original.

Es cierto que, históricamente, los Gobiernos han esquivado de distintas

formas esta cuestión y han procedido al empobrecimiento sistemático de sus ciudadanos mediante el incremento sin control del gasto público. Cuando no emitían moneda o reducían la proporción de oro en la misma (algo que siempre fue considerado como una estafa por los ciudadanos), los Gobiernos empleaban el sutil mecanismo de la deuda. Así, entre 1841 y 1913, Francia aumentó la deuda por habitante de 388,2 a 841,1 francos, mientras que Alemania lo hizo de 50,3 a 226 marcos, tal y como recoge José Luis García Ruiz. De entre las grandes potencias, sólo el Reino Unido redujo sustancialmente su deuda por habitante en ese período, pasando de 25 a 15 libras, aproximadamente.

Lo cierto es que es posible que el clima de libertad económica que se vivió en los años previos a la primera guerra mundial en Occidente no haya tenido parangón en la historia. Tal y como señala Oskar Morgenstern en su interesante escrito «The International Spread of Business Cycles»:

La característica sobresaliente [del período 1870-1914] era la unidad del mundo económico, largamente perdida tras 1929; antes de 1914 existía la libertad de desplazamiento sin pasaportes, libertad de migración y libertad de intercambios sin restricciones monetarias. Se otorgaba la ciudadanía a los inmigrantes sin coste. Los capitales a corto y a largo plazo se movían sin restricción alguna en cualquier dirección, y bajo cualquier formato. [...] Los patrones monetarios de los países estaban fuertemente respaldados por el oro y no hubo crisis alguna que hiciese pensar que ningún país pudiese ser expulsado del sistema por mal funcionamiento del sistema de precios. Las dudas sobre el patrón surgieron sólo a partir de la propaganda política acerca del bimetalismo monetario fiduciario, pero no por un pensamiento de que el patrón oro no pudiese superar cualquier dificultad que uno pudiese prever.

Son tres los tipos de patrón oro que han existido históricamente. El original, al que nos referiremos como «patrón oro clásico», es aquel en el que el oro se emplea directa y libremente como medio de pago. Un segundo, al que nos referiremos como «patrón lingote», sería el que emplea el oro como salvaguarda o reserva del papel moneda emitido por el organismo encargado por el Estado (en general, un banco central); los lingotes de oro de las cámaras acorazadas son el respaldo del dinero en circulación, convertible en todo caso en oro. Por último, el tercer tipo es el «patrón de cambio», cuyo más conocido ejemplo es el que resultó de los acuerdos de Bretton Woods, firmados en 1944. Por supuesto, estos tres tipos de patrón oro no son incompatibles, pudiendo convivir dos o más de forma simultánea, como así ha sucedido numerosas veces en la historia. Veamos a continuación las características de cada uno.

El patrón oro clásico

Como hemos dicho, en el patrón oro clásico, el más longevo, las monedas de oro son de curso legal. Es el modelo de patrón que durante más tiempo se ha empleado en la historia, pues el papel moneda de curso legal respaldado por las reservas de oro del Estado no aparece en Occidente hasta finales del siglo XVIII. Las características de este patrón son sencillas: todas las formas de moneda mantienen una paridad definida con el oro, que es acuñado libremente como moneda. Los tipos de cambio entre ellas, por lo tanto, son fijos, pero no por los designios de ninguna autoridad ni por las artimañas de ningún banco central, sino por la simple equivalencia entre los pesos del oro de las distintas monedas; así, definir el dólar, por ejemplo, como un veinteavo de una onza de oro y la libra esterlina como algo menos de un cuarto de la misma onza (y del mismo oro) hace que la relación entre dólar y libra quede íntima y definitivamente ligada; al mismo tiempo, la relación del franco francés con el oro durante todo el siglo XIX hizo que se mantuviese la paridad en la equivalencia aproximada de: 1 libra esterlina = 5 dólares = 25 francos.

La de oro es, por tanto, una moneda con una reserva de valor, y es por supuesto de curso legal, siendo su uso liberatorio en el pago de impuestos y todo tipo de deudas. Puede exportarse e importarse con total libertad, ofreciendo el fiel reflejo de la actividad económica del país, tal y como ya señaló el escocés David Hume. Así, un país verá reducir sus reservas de oro cuando la balanza comercial resulte negativa; al mismo tiempo, aquel país cuya balanza resulte positiva las verá aumentar, y con ello la riqueza de sus ciudadanos, lo que en principio debería provocar inflación. De acuerdo con el mecanismo de flujo de especie (donde especie equivale a oro) de Hume, la inflación erosionaría la ventaja competitiva del receptor del oro, reduciendo sus exportaciones y restableciendo el equilibrio. Sólo con un patrón de reserva internacionalmente aceptado (cosa que sólo el oro podía garantizar entonces), tal circulación restablecería el equilibrio en las balanzas comerciales de forma natural, sin necesidad de forzar la intervención humana.

El oro en lingotes como respaldo del papel moneda

Un segundo tipo de modelo es el representado por el patrón oro en el que el papel sustituye a la moneda metálica, estando respaldado por las reservas del banco central (o, en su momento, por los bancos emisores de billetes y certificados de depósitos). El oro no se acuña como moneda, y no circula por tanto como sí lo hacía en el anterior caso. Por supuesto, la moneda tiene un

valor en términos de peso en oro, y tanto los billetes como las monedas en circulación son pagaderos contra el oro depositado en las arcas de los bancos emisores del papel moneda (en general, los bancos centrales). Es éste un sistema mucho más económico que el anterior, ya que el oro está centralizado y no circula libremente en las transacciones comerciales. Por supuesto, es también mucho más fácil de adulterar por parte de los Gobiernos y/o los bancos centrales, que siempre tienen la posibilidad de modificar la cantidad de billetes en circulación mediante variaciones, de forma explícita o implícita, del coeficiente de caja. De hecho, en 1913, año de creación de la Reserva Federal de Estados Unidos, ésta sólo respaldaba con oro el 40 por ciento de los billetes en circulación y el 35 por ciento de los depósitos; como afirmaba el congresista norteamericano Ron Paul, en 1981: «El hecho de no respaldar el ciento por ciento confirmaba el deseo de los banqueros centrales de crear más inflación». En 1945, dicho respaldo de billetes se redujo al 25 por ciento, y en 1968 ya no había obligación alguna de respaldar los billetes con oro en ninguna proporción; los depósitos ya no estaban respaldados desde 1965. El papel había triunfado definitivamente.

La primera guerra mundial provocó el abandono del patrón oro por parte de casi todos los países, así como una caída importante en la producción del mineral. Tras finalizar el conflicto, la mayor parte de los países decidieron retornar a dicho patrón, pues se trataba del sistema que ofrecía mayor confianza, y el modelo mayoritariamente escogido fue el del patrón de cambio, que acabó tornándose en patrón de reserva en lingotes. Son variadas las razones y justificaciones que han dado los economistas del fracaso del patrón oro después de la llamada Gran Guerra. Algunos plantean que se debió a la poca credibilidad del sistema tras los procesos inflacionarios que siguieron a la primera guerra mundial y, en particular, a la hiperinflación en Alemania durante la República de Weimar. Es necesario recordar que todos esos procesos, que sin duda erosionaron la economía mundial (y en particular, como siempre sucede, la de los más débiles), provinieron precisamente del abandono del patrón oro. Así, cuando el Reino Unido decidió volver a la paridad previa a la Gran Guerra (en contra de la voluntad de Keynes, entre otros, y no sin razón), lo cierto es que el proceso generó una deflación importante. Un proceso deflacionario prolongado puede tener consecuencias tan graves o peores que uno inflacionario, pues la sucesiva caída de los precios, de forma constante y sin visos de solución, modifica las expectativas de los consumidores, que retrasan al máximo sus decisiones de compra de cara a obtener más rendimiento por su dinero. La Conferencia Internacional de Génova de 1922, en la que participaron numerosos países para tratar de la economía de la posguerra y de la nueva situación de la antigua Rusia

(gobernada entonces por los bolcheviques y que declaró odiosa toda la deuda anterior a la revolución), abogó, sin embargo, por un retorno sin ambages al patrón oro. Fue un extraordinario golpe diplomático del Reino Unido, entonces primera potencia de Europa, que trató por todos los medios de exportar sus problemas al resto de países para, de ese modo, no tener que resolverlos internamente. Recordemos que la paridad previa al conflicto era de aproximadamente 4,86 dólares por libra, pero que la inflación existente en el Reino Unido la había rebajado hasta alrededor de los 3,5 dólares por libra al final de la guerra. Los británicos, en vez de adaptar su moneda a la situación creada, decidieron restablecer el valor vigente con anterioridad al conflicto para tratar de proteger su nombre y a sus acreedores. En un momento en que todos los países aprovechaban el boom económico de la posguerra, los felices años veinte, el Reino Unido padeció una crisis de empleo y de exportaciones brutal durante los seis años que mantuvo vigente el patrón oro. Cabe señalar que el defecto no fue del patrón escogido, sino de las decisiones políticas que acompañaron una paridad mal enfocada desde el principio, tal y como múltiples economistas señalaron entonces. «No falló el patrón oro, sino quienes estaban encargados de su custodia», acusó Rittershausen.* Para volver a una paridad de preguerra, el Reino Unido habría tenido que provocar una devaluación interna de todos los elementos asociados a su creciente estado de bienestar. Evidentemente, no hay político que soporte la posibilidad de decirle a los contribuyentes eso de «olvidaos de aquello que os dijimos, que todo era gratis y que por siempre durarían los días de vino y rosas»; los gobernantes prefirieron pensar tal y como lo habían hecho durante los cien años anteriores, en los que el Imperio británico dominó el mundo: «Adaptemos a los demás, que nos resolverán los problemas». No funcionó esta vez, y, mientras el Gobierno británico sorbía (fijando la paridad en niveles de preguerra), trataba al mismo tiempo de soplar (sin recortar ni uno sólo de los elementos que habían provocado la mayor inflación en muchos años).

Por supuesto, se recomendó a los países que carecían de banco central que lo estableciesen, pues entonces se consideraba que la independencia monetaria sólo podía garantizarla un poder ajeno a los clásicos legislativo, ejecutivo y judicial. Eran tiempos en los que los banqueros centrales tenían un prestigio precisamente por no plegarse a los designios del poder, así como por garantizar el valor adquisitivo de las monedas bajo su tutela y, con él, el de los millones de personas que confiaban en poder planificar su futuro libremente sabiendo cuánto iban a poder comprar mañana con su sueldo. Tal y como señalan las actas de la Conferencia,

Es deseable que todas las monedas europeas se basen en un patrón común... El oro

es el único patrón que todos los países europeos estarían de acuerdo en adoptar en estos momentos...

La Conferencia Internacional de Génova de 1922 abogaba por la creación de un organismo internacional dotado de personalidad jurídica independiente con capacidad para actuar en los mercados y centralizar y coordinar la demanda de oro, para mantener así su capacidad adquisitiva «que, de otro modo, podría fluctuar impulsada por la competencia entre países para garantizar sus reservas de oro». No cuajó la propuesta, que, como vemos, ya suponía un primer intento serio de regular la libre competencia, que tan buenos resultados había dado los milenios anteriores y que, a la postre, acabó fructificando, veinticinco años más tarde, con la creación del FMI y del Banco Mundial. Es curioso como, en los cien años anteriores, no había sido necesario ningún organismo para regular nada en lo relativo al flujo de oro entre los países, y como, en ese tiempo, los Estados Unidos de América, un país nuevo, sin historia en los libros y sin colonias, había ascendido a primera potencia mundial, basándose fundamentalmente en el libre comercio, el ahorro, la innovación y el esfuerzo.

Así, Reino Unido convenció al resto de países (salvo a Estados Unidos) de fijar paridades contra el oro sobrevaluadas (tal y como hizo el mismo Reino Unido), estableciendo como patrón de reserva lingotes de oro que sólo eran aptos para el comercio internacional y nunca para las transacciones particulares. Así, el sistema generó una pirámide de tres vértices: el oro, el dólar y la libra, que funcionaban de forma simultánea como monedas de intercambio respaldadas por el oro. Estados Unidos continuó con su patrón clásico, en el que la moneda de oro seguía siendo de uso diario; Reino Unido estableció como reserva de valor el oro, pero también el dólar, de forma que las deudas de la Corona podían ser pagadas tanto en especie como en la divisa norteamericana, que a su vez era convertible en oro. Y el resto de países, por su parte, emplearon la libra esterlina como reserva de valor de sus monedas. De este modo, los británicos pensaron que la demanda internacional de la libra provocaría un incremento en la paridad real de la misma frente al oro para restablecer de facto el valor que de iure ellos mismos habían, erróneamente, fijado. En estas circunstancias, no es de extrañar que la experiencia durase apenas seis años y que, en 1931, Reino Unido abandonase el patrón oro. Le siguieron de forma inmediata casi todos los países que habían confiado en las condiciones de la Conferencia de Génova, y Estados Unidos, dos años después, aunque de una forma extraña, pues mantuvo una paridad de 35 dólares por onza de oro para Gobiernos y bancos centrales, no así para particulares, que fueron desposeídos de toda posibilidad de conversión, como posteriormente

veremos. Europa y Estados Unidos estaban ya sumidos en la Gran Depresión, de la que erróneamente, como veremos en breve, se tiende a culpar, al menos en parte, a la rigidez del sistema de patrón oro, el cual, como acabamos de ver, estaba adulterado por los Gobiernos.

El oro como patrón de cambio

Por último, el tercer modelo de patrón, y el último en vigor, es el de cambio, cuyo hito histórico más conocido es el representado por los acuerdos de Bretton Woods. En este tipo de patrón, las monedas se refieren a otra que, a su vez, está respaldada por el oro y asociada al mismo de forma teóricamente inquebrantable. El primer intento histórico realmente serio de instaurar este tipo de patrón se debe a Lindsay, quien, ya en 1876, intentó establecerlo en la India. Sin embargo, donde mejor se definió fue sin duda en Filipinas, tras la salida de los españoles y bajo el control estadounidense. La Ley de Acuñación de 1903 estableció que el valor teórico del peso filipino consistiría en 12,9 granos de oro de 900 milésimas, equivalentes a 50 centavos de dólar norteamericano; tanto la plata (de uso común en la isla por entonces) como la moneda fraccionaria debería someterse a tal paridad. La forma de conseguir mantener la paridad del peso filipino (y de sus monedas fraccionarias) con el dólar norteamericano consistió en establecer un fondo especial de reserva dotado por Estados Unidos a partir de un préstamo a cuenta de los futuros beneficios de los derechos de señoreaje de la nueva moneda. Una parte de los fondos se encontraban físicamente situados en Manila, y otra parte en Nueva York, y su naturaleza jurídica obligaba a separarlos completamente del resto de fondos gubernamentales. La forma de respetar la paridad era sencilla: el Tesoro filipino, a cuenta de la emisión de moneda, estaba obligado a girar cantidades proporcionales a 5.000 dólares (el lingote de oro convencional en operaciones comerciales) contra el oro depositado en Nueva York. Así, toda la cantidad de dinero emitida por Filipinas tenía necesariamente su contravalor en oro, y el Gobierno tenía la obligación de mantenerlo en reserva y a buen recaudo. Los flujos de entrada y salida del fondo (que se fijaron en múltiplos de 10.000 pesos filipinos) garantizaban la estabilidad del tipo de cambio. En 1910 se canceló el sistema.

Sin embargo, y como acabamos de señalar, el patrón de cambio más conocido fue el que establecieron los acuerdos de Bretton Woods, firmados en 1944, y que se mantuvo con mayor o menor fortuna hasta 1971.

Entre el 1 y el 22 de julio de 1944 se reunieron en New Hampshire, en el

complejo hotelero de Bretton Woods, los representantes de cuarenta y cuatro países con el fin de poner fin al proteccionismo y al nacionalismo comercial que estaba arruinando el mundo y crear un Nuevo Orden Económico Internacional. Tras ser firmados los acuerdos, no fue sino en diciembre de 1945 cuando se alcanzó el quórum necesario para ratificarlos. Y se hubo de esperar a marzo de 1947 para que el FMI, una de las dos instituciones que nacieron de los citados acuerdos (la otra fue el Banco Mundial, inicialmente Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo), iniciara sus operaciones, con sede en Washington. Bajo la idea de que el oro actuaba como mecanismo transmisor de los problemas, se estableció un sistema que pretendió dar por resuelta la posibilidad de crisis económicas. En primer lugar, se renunció al patrón oro como reserva de la política monetaria de cada país; a cambio, se estableció un sistema cambiario en el que todas las monedas de los países firmantes fijaron su paridad contra el dólar, y éste fijó la propia contra el oro, a un cambio de 35 dólares por onza. De esta forma, cualquier país podía indirectamente garantizar sus deudas en oro, desde el momento en que su divisa podía redimirse contra el dólar, y éste contra el oro. Tan alejados estuvieron los acuerdos del restablecimiento de un patrón oro, que el británico John Maynard Keynes —el artífice principal de Bretton Woods, junto con el estadounidense Harry Dexter White (quien para el periodista Philip Coggan* era «un ayudante de Roosevelt con fuertes simpatías hacia la Unión Soviética», y para el congresista estadounidense Ron Paul,** directamente, un miembro destacado del Partido Comunista)—, señaló que «[los acuerdos de Bretton Woods] son exactamente lo contrario de un patrón oro». En un momento en que Estados Unidos mantenía el 60 por ciento de las reservas de oro del mundo, alrededor de setecientos millones de onzas, el acuerdo parecía propicio para todas las partes: quienes no tenían oro (todos menos Estados Unidos) se apoyarían en la moneda de quien sí lo tenía para sus operaciones comerciales. Sin embargo, no todo salió como Keynes hubiese querido, pues el fondo de rescate se dotó con menos cantidad de la que él pretendió. El importe solicitado por el británico fue de 26.000 millones de dólares, pero White, consciente a pesar de todo de que la factura recaería sobre el acreedor, es decir el contribuyente norteamericano, accedió a fijarlo en 8.800 millones.

En esto no existía gran diferencia respecto al sistema anteriormente señalado y que funcionó en Filipinas a principios del siglo xx. La peculiaridad del sistema de Bretton Woods residió en disponer de un instrumento de control de las políticas cambiarias de los países miembros, bajo la premisa de la «cooperación monetaria». Así, los países con «dificultades temporales de pagos» podrían recibir préstamos para subsanar esos problemas. Salvo en muy contadas ocasiones (catástrofes naturales, defensa ante ataques exteriores sin

provocación previa y pocas más), las dificultades que el FMI trataba de subsanar con sus préstamos provenían de decisiones de política económica que, bajo el patrón oro clásico, no hubiesen tenido otra respuesta que la salida de las reservas de oro del país, obligando a sus gobernantes a reaccionar, a menos que quisieran verse desposeídos de todas sus reservas y quedarse fuera del comercio internacional. Sin embargo, ante las dificultades ocasionadas por errores de política económica, el FMI reaccionaba premiando al país afectado y concediéndole dinero, a tipos de interés muy por debajo de los de mercado, para animarle a proseguir en sus políticas inflacionistas. Al poco de empezar a funcionar, el FMI concedió un préstamo de 25 millones de dólares a Francia para que pudiese mantener sobrevaluada la paridad del franco.

Resulta incomprensible cómo un órgano de planificación monetaria tan decididamente intervencionista y tan alejado de los principios del libre mercado como el FMI, cuyo director recibe honores de jefe de Estado, puede seguir siendo calificado como instrumento del neoliberalismo.* Todas las políticas del FMI, desde su creación hasta la fecha más reciente, han ido encaminadas a controlar la moneda de los países que, en una situación de responsabilidad y reciprocidad, habrían adaptado sus políticas a la realidad. Sin embargo, los sucesivos préstamos del FMI, en solitario o en compañía de otros, no han hecho sino extender las crisis en el tiempo. Las intervenciones en Argentina a principios del presente siglo o, más recientemente, en la zona del euro (especialmente en el caso griego) son notables en ese sentido.

En el caso de Argentina, uno de los diez países más ricos del mundo antes de la primera guerra mundial, recordemos que el FMI trató por dos veces de rescatar al país con sendos préstamos de 15.000 millones y 8.000 millones de dólares respectivamente, en enero y mayo de 2001, para que finalmente, en diciembre, el país anunciase el mayor impago de su historia. Tan provechoso le resultó el default a Argentina que el historiador Niall Ferguson se pregunta con sarcasmo por qué siguen el resto de deudores manteniendo su promesa de pago.

¿Qué principios debía haber incorporado el FMI? Unos muy sencillos, y que, sin embargo, la combinación Keynes-White no estaba dispuesta a admitir. Si el objetivo principal era la estabilidad de las monedas, nada mejor que su conversión automática en oro de acuerdo con un peso y valor prefijados. El equilibrio presupuestario, algo que en un plazo no lejano a la finalización de la contienda podía haberse logrado, es otro de los requisitos de estabilidad monetaria. La protección de la moneda ante la inflación conformaría el tercer requisito, y desarrollar un comercio internacional sin barreras ni aranceles sería el cuarto. Nada, como hemos visto, que no se hubiese probado antes de la

primera guerra mundial. Como señaló el editorial de *The New York Times* (debido a Henry Hazlitt) el día de la apertura de la conferencia:

[...] la mayor contribución que [Estados Unidos] puede hacer a la estabilización de las monedas del mundo es su determinación de estabilizar su propia moneda. Podría hacer esto anunciando su determinación de equilibrar su presupuesto en el primer momento posible tras la guerra, y anunciando que el dólar no cotizará en una base de «veinticuatro horas», sujeto a cada rumor, sino firmemente anclado a una cantidad fija de oro.

Recuerda Murray Rothbard como, a finales de la década de 1960, Ludwig von Mises y en general otros correligionarios de la escuela austríaca plantearon la necesaria devaluación del dólar a un mínimo de setenta unidades por onza, y ello antes incluso de la introducción, en marzo de 1968, del mecanismo de doble mercado; asimismo, recuerda como fueron atacados y vilipendiados por keynesianos y monetaristas, que mantenían que era precisamente el dólar el que seguía dando valor al oro, ya que, sin su concurso, la onza no valdría más de 6 dólares. Eso a pesar de haberse creado el Pool del Oro, en 1961, con el objetivo de mantener el precio en los 35 dólares la onza. Esto es algo que jamás hubiese ocurrido bajo el patrón oro clásico, ya que habría sido el propio mercado el que habría actuado drenando reservas y ajustando precios, sin necesidad de intervenciones coordinadas. Las compras constantes de oro por parte de Francia tras la subida al poder del general De Gaulle, cifradas en unas cuatrocientas toneladas anuales, así como la recuperación de las exhaustas reservas de Alemania (si bien éstas se mantuvieron tanto en Francia como en Estados Unidos, ante el temor de una invasión soviética), no hacían sino presionar al dólar. La razón fundamental es que estos países, junto con Suiza, y en general junto con aquellos con una moneda «fuerte» (si es que alguna distinta del dólar podía permitirse tal calificativo), respetaban cada vez menos el pacto entre caballeros que suponía aceptar los 35 dólares por onza de oro, pero no solicitar la redención de sus reservas en dólares a cambio de oro. De ahí, precisamente, la creación del mencionado sistema de doble mercado, según el cual, en el primero, las transacciones oficiales se mantendrían a 35 dólares por onza, mientras que el resto se efectuaría en un segundo mercado, libre, estimándose entonces un valor real de la onza de entre 40 y 45 dólares. Por supuesto, la ruptura del amarre del dólar al oro en 1971 no sólo no hizo que se desplomara el precio del metal, como mantenían keynesianos y monetaristas, sino que éste se disparó, como habían previsto los economistas austríacos. Que nadie busque en los libros ni en la prensa reconocimiento alguno por parte de los primeros sobre la correcta previsión de los segundos.

Frente a estos sencillos principios, el FMI permitió, a cambio, la

devaluación «competitiva» de las monedas, de forma libre en el primer 10 por ciento, y sujeta a valoración, positiva o negativa, en el siguiente 10 por ciento, en el plazo de setenta y dos horas. Es fácil entender la imposibilidad del FMI de informar negativamente en tan corto plazo, de forma que las excusas de los países implicados siempre eran aceptadas. Así, por ejemplo, en septiembre de 1949, tras una devaluación de 4,86 dólares por libra a 4,03 para entrar en el FMI, el Reino Unido volvió a devaluar nada menos que a 2,80 dólares por libra; esa misma semana, otras veinticinco monedas se devaluaron contra el dólar. La posterior devaluación a 2,40 dólares por libra (en noviembre de 1967) no hizo sino certificar el próximo colapso del sistema; por supuesto, el primer ministro Wilson defendió la devaluación en unos términos que no nos resultan extraños: «Eso no significa que la libra, aquí en Gran Bretaña, en vuestro bolsillo, monedero o banco, haya sido devaluada [...]. Defendemos la libra de los ataques de los especuladores [...]. Nuestra decisión de devaluar ataca nuestros problemas de raíz». A cada devaluación, a cada empobrecimiento, a cada jugada de «trilerismo monetario»,* siempre los mismos argumentos nacionalistas y de elusión de responsabilidad. La historia está llena de ejemplos, y cada devaluación nos ofrece uno. El franco francés, como hemos señalado, se cambiaba durante la época del patrón oro clásico alrededor de las cinco unidades por dólar; en el período entre guerras pasó a unas veinticinco unidades por dólar, a 119 nada más acabar la segunda guerra mundial y a 500 en 1958, al «ajustar el tipo de cambio a la masa monetaria, en lugar de la masa monetaria al tipo de cambio», en palabras de Kindleberger, citadas por Coggan en ese momento, la República francesa decidió borrar dos ceros de su moneda e instaurar el nuevo franco. Más tarde, en 1965, De Gaulle reclamaría el final del patrón de cambio y el regreso a alguno de los dos patrones anteriores.

En marzo de 1969, dos años y medio antes del cierre de la ventanilla del oro, Henry Hazlitt lo anticipaba: «El sistema monetario internacional que nació en Bretton Woods en 1944 está próximo a su ruptura». La razón fundamental, para él, no era sino la persecución implícita de la inflación por parte del FMI: «[...] todos los demás países, en mayor o menor grado, operan en la actualidad con la hipótesis fija de que al menos algo de inflación, algún constante incremento en sus reservas de papel, es necesaria para prevenir una ralentización económica o depresión». La aportación de Friedman, con su deseo de aumentar en alrededor de un 5 por ciento anual la masa monetaria, estaba detrás de la crítica de Hazlitt.

Para Hazlitt, no menos importante era la artificialidad del sistema que se diseñó en Bretton Woods: «Es importante recordar que el actual sistema monetario mundial no ha crecido de forma natural, como el antiguo patrón

oro internacional, sino a partir de un esquema arbitrario pergeñado por un puñado de burócratas monetarios que ni siquiera se ponen de acuerdo entre ellos». La solución pasaba por un patrón oro real: «Sólo la abstención de inflar la moneda puede hacer funcionar un patrón oro; pero el patrón oro, a cambio, proporciona la indispensable disciplina para reforzar la abstención de inflar».

En 1970, el FMI inventó una «nueva moneda», los derechos especiales de giro (DEG), no contemplada en los acuerdos iniciales, la cual tenía el objetivo de aumentar una liquidez internacional que, a los ojos de todos los economistas del pensamiento dominante keynesiano y monetarista (lo que se conoce como el *mainstream*)*, era inadecuada; una forma interesante de justificar la creación de más papel sin respaldo alguno y tratar de salvar el ya inminente déficit comercial estadounidense, que llegó, por vez primera, tan sólo un año después. Si hasta 1981 los DEG se componían de una cesta de las monedas de los dieciséis miembros del FMI con la mayor cuota internacional de comercio, desde entonces, y hasta 1998, la cesta se redujo a las cinco divisas más importantes del mercado internacional, esto es, el dólar estadounidense (con una representación de entre el 39 y el 42 por ciento), el marco alemán (entre el 19 y el 21 por ciento), el yen japonés (entre el 13 y el 18 por ciento), la libra esterlina británica (entre el 11 y el 13 por ciento) y el franco francés (también entre el 11 y el 13 por ciento). La aparición del euro en 1999 procuró su entrada en la cesta en detrimento de las divisas alemana y francesa, con un valor de entre el 29 y el 37,4 por ciento, según el quinquenio, y quedando por tanto la cesta formada por sólo cuatro monedas. A pesar de su eufemístico nombre de «papel de oro», todos los sucesivos intentos de adoptarlo como moneda de reserva internacional en detrimento del dólar han fracasado; al fin y al cabo, los DEG son un mero apunte en los libros de contabilidad del FMI. En su deseo de eliminar la influencia del oro en los mercados internacionales, el FMI vendió una tercera parte de sus reservas entre 1975 y 1980.

La política de renuncia al oro como elemento de reserva de las finanzas internacionales ha mostrado hitos importantes ya en el siglo XXI. Así, en 2002, el entonces ministro de Finanzas francés, Nicolás Sarkozy, ordenaba la venta de seiscientas toneladas de oro en el mercado internacional; coincidía con la política llevada a cabo por su colega británico Gordon Brown, quien, como *secretary of the exchequer*, vendió cuatrocientas toneladas de oro entre 1999 y 2002. En 2010, Francia volvía a vender cincuenta y seis toneladas adicionales. En 2007, el entonces ministro de Economía del Gobierno de España, Pedro Solbes, vendió también el 32 por ciento de las reservas de oro del Banco de España, señalando que «el oro ya no es una inversión rentable»; un año antes había vendido otro 8 por ciento. En total, las ventas equivalieron a casi el 50

por ciento de las reservas en poder del Banco de España antes de la entrada en el euro, unas 240 toneladas. Esa fina visión inversora de nuestro ministro de entonces supuso vender el oro a alrededor de 660 dólares la onza; si planteamos una cotización de referencia en 2013 de 1.550 dólares, esto supone una revalorización del 135 por ciento en sólo seis años. En ese mismo lapso de tiempo, la inflación oficial en Estados Unidos ha supuesto una erosión del 13,5 por ciento en el valor del dólar. Por supuesto, nadie es responsable del quebranto que para las arcas públicas supuso cambiar el oro por papel. Actualmente, el Banco de España mantiene alrededor de 9,1 millones de onzas troy en sus cámaras acorazadas.

Evolución del precio del oro desde 1915 (valores reales ajustados por el IPC de Estados Unidos).



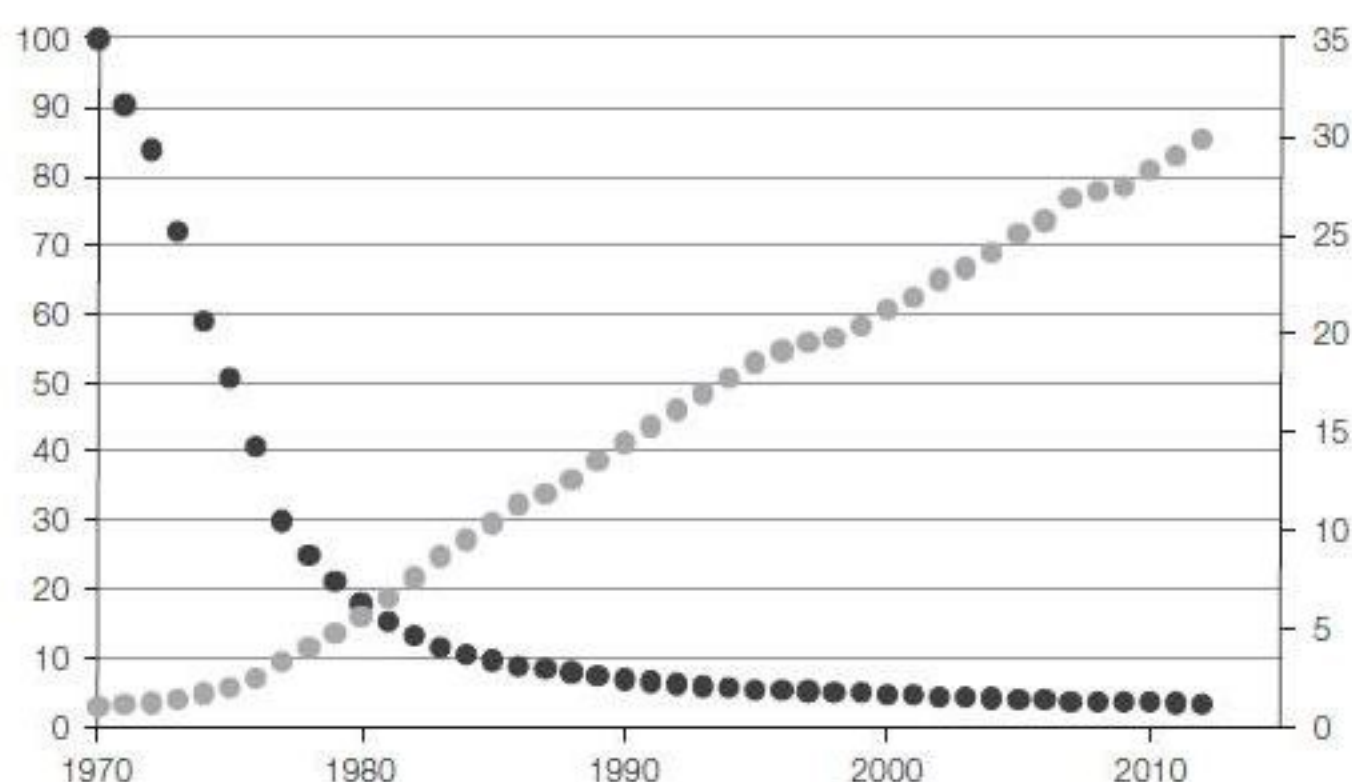
Todas esas ventas coincidieron con subidas del precio del oro en los mercados internacionales, a niveles, sin embargo, muy alejados de los actuales, y tras un mercado bajista que había durado más de quince años. Parece extraño que, sin necesidades especiales de liquidez, sin el objetivo de emplear el dinero resultante en reducir el déficit público, distintos países europeos de primera línea se pusiesen aparentemente de acuerdo para vender de forma casi simultánea unas partes significativas de sus reservas de oro. Y que, al mismo tiempo, Estados Unidos no actuase en el mismo sentido. A no ser que se tratase de ventas encaminadas a un doble objetivo: hundir definitivamente el mercado del oro, deshacerse de él como reserva de valor y apuntalar al mismo tiempo el dólar como moneda internacional. Sin necesidad de abrazar la hipótesis de la conspiración del profesor Fekete,* resulta cuanto menos extraña la coordinación de las ventas en momentos en los que el precio del oro estaba en niveles tan bajos. Se puede argumentar que nadie sabía lo que iba a pasar con el oro, que quizá efectivamente iba a desaparecer del mercado financiero como materia de salvaguarda ante la crisis monetaria, pero estas hipótesis son aún

menos creíbles que la anterior; tres mil quinientos años de dinero avalaban su mantenimiento.

Al cerrar la ventanilla del oro el 15 de julio de 1971, Estados Unidos mantenían una reserva de 2,23 dólares en oro por cada 100 dólares comprometidos, sin considerar los denominados eurodólares. Teniendo en cuenta todas las obligaciones a las que Estados Unidos estaba comprometido, la contrapartida en oro no alcanzaba el 1 por ciento.

Al día siguiente de la conclusión del sistema de Bretton Woods, el FMI debería haber cerrado sus puertas. Sin embargo, sobrevivió a esa crisis y a las muchas posteriores, convirtiéndose en un elemento burocrático de planificación monetaria que, con la excusa de la libertad de comercio, no ha hecho sino coartarla y entorpecer las recuperaciones. Siempre, eso sí, con el dinero de todos. De hecho, en España se consideró un éxito el incremento de nuestra cuota de participación en dicho organismo (véase, por ejemplo, la noticia «España consigue elevar al 2 por ciento su cuota en el Fondo Monetario Internacional», del 4 de noviembre de 2010, en la versión digital de El Economista), que pasó del 1,4 por ciento hasta el 2 por ciento, lo que supuso incrementar la aportación desde los 3.049 millones de DEG (unos 3.300 millones de euros) hasta los 4.600 millones de DEG (unos 5.000 millones de euros).

No cabe duda de que el sistema de Bretton Woods era perfectible; que supuso un parche en lo que realmente debía haberse hecho, que no era sino un retorno progresivo, a tipos de cambio actualizados, al patrón oro clásico o, en su defecto, al patrón de lingotes. Ligar las monedas de forma indirecta al oro a través del dólar no podía tener otro efecto que el que finalmente tuvo. Estados Unidos conseguía exportar su inflación al resto de países, que acumulaban dólares. Lo importante de un sistema monetario es que garantice el valor de la moneda en el tiempo, o, lo que es lo mismo, que períodos de pérdida de valor se sigan de otros con recuperación. Eso es exactamente lo contrario de lo que ha pasado desde el final de la segunda guerra mundial, y, de forma muy acusada, desde la decisión unilateral del presidente Nixon de quebrar los acuerdos de Bretton Woods, en 1971; desde entonces, la pérdida de valor de la moneda es constante, tal y como podemos apreciar en el siguiente gráfico referido a España.



España. Poder de compra de 100 unidades monetarias de 1970 (eje izquierdo); múltiplo de subida de precios desde 1970 (eje derecho). En 2012, 100 unidades monetarias compraban por valor de 3,35 unidades de 1970, lo que supone que los precios se han multiplicado por 30 desde entonces.

En junio de 1982, *The Wall Street Journal* reclamaba en un editorial: «Devuélvannos Bretton Woods». En mayo de 1983, el presidente de la República Francesa, François Mitterrand, solicitó una conferencia «al máximo nivel» para reorganizar el mundo financiero; «ha llegado la hora de pensar en términos de un nuevo Bretton Woods», señaló. Omitía tanto el mensaje del general De Gaulle del 4 de febrero de 1965, en el que exigía volver a los principios del patrón oro clásico, como el hecho de que fueron los préstamos del FMI a los países, entre otros a Francia, los que dieron al traste con la estabilidad financiera internacional. La crisis financiera de 2007-2008 ha reforzado ese clamor. En otoño de 2008 otra vez fue Nicolas Sarkozy, por entonces presidente de la República Francesa, quien reclamó un nuevo Bretton Woods* en la apertura de la cumbre de Davos; su guante fue recogido por el primer ministro británico Gordon Brown, en octubre de ese mismo año, en *The Washington Post*; Jean-Claude Trichet, presidente del Banco Central Europeo (BCE), se expresaba en los mismos términos esos mismos días en Nueva York.** En marzo de 2011 era Bossone (a la sazón consejero de la Oficina de Evaluación Independiente del FMI, del vicepresidente de Desarrollo Financiero y del Banco Mundial) quien, en la revista *Foreign Policy*, empleaba el titular de *The Wall Street Journal* de nueve años antes para reclamar un «renacimiento de las máximas instituciones mundiales». * El mes siguiente, prestigiosos economistas postkeynesianos (Stiglitz, Davidson, Eichengreen entre otros) se reunían de nuevo en Bretton Woods para reclamar mayores controles de capital. ** Como vemos, los representantes de las distintas instituciones que hicieron todo lo posible por destruir el papel del oro en el mercado financiero (países deudores, bancos centrales, instituciones hijas de los acuerdos y economistas que reclaman gasto público para crear demanda de la nada) defienden ahora una

vuelta al control de cambios que ellos mismos destruyeron.

No es casualidad que ninguno de esos representantes haya abogado por una vuelta al patrón oro real; el poder que el metal les detraería actuaría como la kryptonita en Superman.

El oro como pesadilla

De todas las estafas a los trabajadores, ninguna es más efectiva que la que los diluye en papel moneda.

DANIEL WEBSTER

Gracias a sus intrínsecas cualidades para el control del rigor presupuestario, el oro ha sido la principal pesadilla de quienes, a lo largo de la historia, han tratado de pervertir el valor de la moneda y gastar más que lo que podían. Son múltiples los ejemplos que encontramos, desde la Antigua Roma hasta el final del sistema de Bretton Woods. Mostramos aquí tres casos que, a pesar de formar parte de muchos libros de historia, parece que no han sido lo suficientemente estudiados por quienes gustan de gastar más de lo debido.

John Law y el sueño americano

El primer episodio de sustitución del oro y del resto de metales preciosos por papel moneda en Europa se debe a John Law, economista escocés, nacido en Edimburgo en 1671, que llegó a Francia a la muerte de Luis XIV, el Rey Sol. Jugador empedernido, Law había escapado de su tierra natal tras haber matado a un hombre. De cómo ascendió hasta ostentar un poder financiero que nadie había tenido hasta entonces y de cómo provocó la quiebra de Francia nos ocupamos a continuación.

Su abrupta salida de Inglaterra le llevó por varios países europeos hasta regresar a Escocia, donde no estaba perseguido, en 1703. En 1705 presentó al Parlamento su propuesta de creación de dinero, que se publicó con el título de *Money and trade considered with a proposal for supplying the Nation with money*. En él desarrolla su teoría monetaria, recogida en el propio título, avanzando hasta la creación de un banco central con capacidad de emisión y en el que la moneda dejaría de estar respaldada por nada más que el valor de la tierra; es interesante observar, como señala Murphy, que Law tuvo siempre una habilidad especial para modificar su propuesta según las circunstancias y los

problemas particulares de cada Estado receptor de su desinteresado ejercicio de consultoría. Así, mientras que en Inglaterra (1704) y Escocia (1705) el subyacente sería la tierra, en sus propuestas hechas a Francia (1706, y de nuevo en 1715) y a la Cerdeña-Piemonte las propuestas variaron entre el empleo de la deuda pública (que era el principal problema de Francia) o replicar en Turín el esquema del Banco de Inglaterra. Algo, sin embargo, fue común a todas sus propuestas: la creación de un banco (que hoy llamaríamos central) que él dirigiría. La base teórica de Law, a pesar de los muchos defectos de los que adolece y que no son objeto del presente trabajo, tenía ese atractivo que lo hacía irresistible a todo Gobierno deseoso de gastar casi sin control para conseguir el ansiado empleo de su población, aumentar la riqueza (especialmente la propia) y dominar el mundo. Así, Law consideraba que no sólo la emisión de moneda sin soporte físico no acarrearía inflación, sino que la pérdida de valor de la divisa frente a las demás mejoraría la actividad económica, incrementando la producción, y con ella la demanda interna, mejorando de este modo la balanza comercial con el resto del mundo. Quizá por todo ello Murphy y Rothbard lo sitúan, con un sarcasmo no exento de realidad, como un economista protokeynesiano.

Tras el fallecimiento del Rey Sol, Francia se encontró con que su sucesor, Luis XV, apenas tenía cinco años de edad. Los gastos del Estado doblaban a los ingresos en una Francia arruinada por la guerra de sucesión española. El regente, Felipe II Duque de Orleans (sobrino del Rey Sol), escuchó las propuestas de Law y fue seducido de inmediato por ellas.

En 1716 se puso al frente de una nueva institución bancaria, la Banque Générale, desde la que convenció al regente de que el valor del dinero dependía exclusivamente del comercio, que no era riqueza en sí mismo y que era sólo un medio de pago. En 1717 consiguió una nueva autorización del regente, la de emitir moneda, respaldada inicialmente por plata, de curso legal para pagar impuestos. Esos billetes fueron nominados en unidades de cuenta posteriormente, en 1718, en vez de en contravalor metálico. En 1718, la Banque Générale se convirtió en la Banque Royale, banco comercial con actividades propias de banco central, como veremos. En 1719, los billetes fueron definitivamente establecidos como de curso legal para todas las actividades comerciales y económicas, con ciertas excepciones. La economía prosperaba, sin duda, en el reino del papel moneda, especialmente la del regente Felipe II y su corte; en 1720, Law fue nombrado ministro de Finanzas. Ese mismo año forzó la conversión del oro en papel moneda y abandonó la convertibilidad del papel en plata.

Resulta de especial interés el proceso de monetización de la deuda pública

francesa en la época. Tras fundar, en 1717, la Compañía del Mississippi, empresa privada que obtuvo el monopolio de explotación de la Luisiana francesa (aproximadamente una cuarta parte del territorio norteamericano), y tras varias fusiones y adquisiciones de distintas compañías comerciales, se hizo con la completa recaudación de los impuestos del Estado, tanto directos como indirectos. En 1719 se hizo con el total de la deuda pública francesa, que transformó en obligaciones convertibles que pagaban un 4 por ciento de interés, salvo al Estado, a quien cobraba un 3 por ciento mediante la detracción de lo recaudado en impuestos. En la primera Junta General anunció un dividendo del 4 por ciento, lo que, en vez de provocar la lógica dilución del precio de las acciones, hizo que el valor de la compañía se incrementase.

La esperanza en un futuro de prosperidad derivado del oro de Luisiana condujo a la gente a pedir más y más acciones de la Compañía del Mississippi, que Law entregaba con pasión, junto con los dividendos provenientes de las ventas de esas nuevas acciones y no de un rendimiento comercial que en ningún caso se produciría hasta años más tarde. Señala Murphy que el valor de la empresa se duplicó en pocos meses y que el PER* alcanzó un múltiplo de 50. En 1720, y tras hacerse con la Banque Royale, la Compañía del Mississippi controlaba todo el comercio exterior francés, acuñaba toda la moneda, y recaudaba el 80 por ciento de los impuestos de Francia. Esto lo asemejaba al fraude de inversión conocido como esquema Ponzi, pero sucedía trescientos años antes del nacimiento mismo de su artífice, Carlo Ponzi. Ese mismo año, la burbuja estalló, problema que Law trató de resolver... ¡emitiendo más billetes!; al mismo tiempo, el regente mandó imprimir moneda por alrededor de 3.000 millones de libras, cifra equivalente al PIB de Francia en aquella época, y ello sin conocimiento del presidente del banco emisor, Law. La velocidad de caída del precio de las acciones fue mayor que la velocidad de emisión; se vendían al descuento contra la moneda metálica. El pánico se apoderó del Gobierno, que compró acciones por cuenta de las pensiones del Estado. Como suele ocurrir, quienes pudieron (en general, los más pudientes) acumularon oro y plata; y el Gobierno confiscó estos metales. Miles de personas llegaron a concentrarse a las puertas de la Compañía del Mississippi para reclamar el oro que teóricamente garantizaban los billetes; no había, sin embargo, oro suficiente. En poco tiempo, tanto los billetes de la Banque Royale como las acciones de la Compañía del Mississippi pasaron a no valer nada. Law tuvo que abandonar Francia ese mismo año (1720), para refugiarse en Venecia. En 1722, la deuda del Estado francés no sólo no se había reducido, sino que se encontraba en niveles mayores que los de 1718. En 1726, el Gobierno tomó la decisión de reestructurar la deuda, o, lo que es lo mismo, reconocer su quiebra. Law murió tres años después, no sin haber tratado de convencer a sus nuevos señores de las

bondades de su sistema.

El principal error de Law, y en general de quienes como él apoyan la emisión de moneda sin respaldo, es el de confundir el medio de intercambio con la riqueza: no es el dinero lo que hace próspera a una nación, sino la riqueza. Esta riqueza es la que aporta el dinero. La confusión entre causa y efecto llevó a Francia a la bancarrota.

La Revolución francesa y el sueño de una moneda respaldada por la tierra

Uno de los episodios más sorprendentes de la historia de Francia tiene que ver con el triunfo de la Revolución en 1789 y la gestión económica que los vencedores llevaron a cabo, sólo setenta años después del fiasco de John Law.

Por tercera vez en su vida Jaques Necker, un muy reputado banquero de la época, fue llamado a hacerse cargo de las maltrechas finanzas del país. Francia se encontraba en una delicadísima situación financiera, con un enorme endeudamiento y un déficit no menos importante. La propuesta de la Asamblea, encabezada por Mirabeau, consistía en resolver la situación mediante la emisión de una nueva moneda de papel, los *assignats*, o asignados, que convivirían con la tradicional moneda del reinado de Luis XVI. Resulta curiosa la enérgica defensa que de los *assignats* efectuó Mirabeau, pues, en correo particular a su buen amigo Giuseppe Cerutti, le hizo partícipe, sólo unos meses antes, de lo terrible que supondría la consignación del papel como moneda de curso legal. Tanto Mirabeau, desde su alta tribuna, como Marat, desde la no menos importante tribuna que le confería su periódico, *L'Ami du peuple* (El amigo del pueblo), hicieron todo lo que estuvo en sus manos para sacar adelante la nueva moneda. El primero, conde, aunque representante en la asamblea del Tercer Estado y famoso por su don de la palabra (no en vano fue conocido como el «orador del pueblo»), acusó a Necker de «oponerse a un sistema [el del papel moneda] en el que no cree, habiéndose incluso decidido a combatirlo». El segundo, científico importante, no perdía ocasión para denunciar las prácticas de Necker, contrarias a la emisión de papel moneda. De acuerdo con las denuncias de Marat, el único objetivo del ministro de Finanzas era enriquecerse a costa del erario público. Los debates en la Asamblea eran constantes y terribles. Uno de los mayores defensores de la política de Necker fue Nicolas Bergasse, filósofo, abogado y representante en los Estados Generales del partido monárquico, además de gran admirador del modelo anglosajón. En 1790 publicó su «Denuncia de los asignados-moneda», en la que se sintió en la obligación de denunciar «lo absurdo de estos planes [los de

emisión de asignados], y sobre todo para hacer públicas las consecuencias crueles, y sobre todo irreparables, que acarrearán».

El 1 de abril de 1790 se aprobó el curso legal de la primera emisión de 400 millones de libras, que se había efectuado meses antes. La solemne declaración de la Asamblea sobre los asignados-moneda, de apenas quince páginas, defiende el «gran paso hacia la regeneración de las finanzas», así como su voluntad de efectuar «enormes sacrificios» en pro de la salud del Estado. «Un abismo se abría ante nosotros; unos impuestos tanto excesivos como opresores devoraban la sustancia del pueblo, aún totalmente insuficientes para la inmensidad de las cargas públicas.» Su objetivo primario era claro: con unos gastos extraordinarios y una deuda asfixiante, la Asamblea «ha sometido a una liquidación rigurosa de todo lo que se debía a 1 de enero pasado [evaluado en 170 millones de libras, la moneda de entonces], y a un pago riguroso de todos los gastos desde ese día». Más de doscientos años antes de que Salomon Brothers las sistematizase, esta emisión de moneda puede considerarse como una de las primeras, sino la primera, emisión de CMO (Collateralized Mortgage Obligation) de Estado alguno, desde el momento en que la salvaguarda de los asignados no era sino la propiedad embargada a la Iglesia en los primeros días de la Revolución; estos assignats ofrecieron un interés del 5 por ciento y eran convertibles en oro. De este modo, desde un punto de vista financiero, la operación parecía bastante sana, pues la emisión de esos 400 millones de libras estaba respaldada por unas propiedades que diversos autores valoran entre 2.000 y 3.000 millones de libras.

La declaración de la Asamblea incidía en la importancia de la confianza de tales asignados, señalando que «la Nación no necesita más que de unión, de constancia, de tenacidad, que de ella misma, en una palabra, para asegurar a este decreto los más benéficos efectos, para que aporte al tesoro público, al comercio y a todas las ramas de una industria agotada, la fuerza, la abundancia y la prosperidad». Por supuesto, y como suele ser habitual, se alertaba de los enemigos de la Revolución y de la libertad, que «sólo pueden debilitar esta esperanza»; y se recordaba asimismo que la emisión no era sino por la «imperiosa necesidad», radicando en «principios sanos, sin inconvenientes» y siendo, en definitiva, una ley «sabia y saludable». Podemos comprobar aquí lo poco que ha variado el discurso político en 225 años.

La citada ley garantizaba la propiedad de los bienes previamente expropiados a quienes finalmente los comprasen. Recordemos que la Declaración Universal de los Derechos Humanos y del Ciudadano, aprobada por la Asamblea Nacional francesa el 26 de agosto de 1789, reconoció como «inviolable y sagrado» el derecho a la propiedad privada, «salvo cuando la

necesidad pública, legalmente comprobada, lo exija de modo evidente, y a condición de una justa y previa indemnización».

El fundamento económico de los asignados era muy obvio para el legislador. Desde el momento en que está garantizada por el Estado la titularidad de los bienes subyacentes, «la Asamblea Nacional ha podido disponer por anticipado del producto de las ventas que ha decretado». Y se pretende disipar las dudas que pudiera suscitar el valor de la moneda señalando que «los bienes [que los asignados] representan [lo hacen de acuerdo con] su valor intrínseco; un valor que es tan evidente como el del metal encerrado en nuestra moneda habitual». Recordaba el legislador los terribles efectos que el papel moneda desprovisto de todo subyacente causó en Francia apenas setenta años antes, pues «un papel moneda sin valor efectivo (y no puede tener ninguno, si no tuviera propiedades especiales) es inadmisibile en el comercio para competir con los metales que tienen un valor real e independiente de toda convención». Prosigue señalando que «ésa es la razón por la que el papel moneda que se ha basado exclusivamente en la autoridad ha causado siempre la ruina de los países que lo han establecido. Ésa es la razón por la que los billetes de banco de 1720, tras haber causado el mayor de los males, no han dejado sino espantosos recuerdos».

Los nobles fines de la emisión («aliviar los ingresos del Estado, preparar la extinción de la deuda»), quizá se hubiesen alcanzado de haber finalizado aquí la emisión de asignados-moneda; sin embargo, resultaron completamente fallidos, como a continuación veremos.

No cabe duda de que las primeras consecuencias de la emisión de los asignados-moneda fueron, aparentemente y como suele ocurrir en toda inundación de liquidez, un gran éxito. Tal y como recoge Andrew D. White en su imprescindible *Fiat money inflation in France*, se liquidó una parte de la deuda pública que acogotaba al Estado y lo debilitaba frente al exterior, el déficit de las cuentas se alivió al ingresarse el dinero, se pudo hacer frente al gasto ordinario, el crédito volvió a fluir y, en general, el comercio renació, gracias a la presencia de esa inmensa masa monetaria en circulación. La Asamblea Nacional había encontrado la piedra filosofal que permitía convertir en oro unos papeles de banco, poniendo en evidencia las maledicencias de Necker o Bergasse. Este último había alertado de: un debilitamiento del comercio exterior «pues nuestro papel moneda no se podrá negociar en Londres», como sí ocurría con el oro; de una fuga de capitales en dinero metálico; de la incapacidad de luchar en condiciones de igualdad con unas manufacturas «que creemos superiores, pero que se encuentran por todas partes en Europa», de manera que las exportaciones no sólo no se estancarían

sino que se debilitarían; de que el paro se extendería por doquier; y de que, en definitiva, la solución que pretendían los asignados-moneda no era sino una vana ilusión.

En sólo seis meses, el Estado se había gastado hasta la última libra de los 400 millones de la emisión. El propio Mirabeau dio algunos de sus mejores discursos defendiendo una nueva emisión. Recordó que, a pesar de haberse mostrado inquieto en algún momento tiempo atrás, sus temores se habían mostrado vanos ante el éxito de la primera; las finanzas públicas habían por fin salido de su atolladero (elemento este cuanto menos discutible, pues su resolución ante esta segunda emisión no suponía sino reconocer de facto lo contrario), que la posibilidad de ruina del país no era sino un mal recuerdo y que, por fin, el crédito fluía. «Debe finalizar lo que hemos comenzado», añadió.* Tal fue el ánimo que insufló a sus partidarios que el marqués de Gouy d'Arcy se mostró entusiasmado, proclamando que la liquidación de la deuda nacional (observemos cómo ésta era una obsesión por parte de los miembros de la Asamblea) se podría llevar a cabo en una «única operación, grande, simple, magnífica». La operación consistía en emitir 2.400 millones de deuda en papel moneda y obligar a que las compras de los bienes públicos desafectos se llevasen a cabo en papel moneda, no en moneda metálica; la suma de ambas emisiones era espectacular: en el plazo de seis meses, el legislativo se planteaba emitir deuda equivalente a todo el PIB nacional. Otros que se habían mostrado favorables a la primera emisión eran, sin embargo, reticentes a una segunda. El más conocido de ellos fue Maurice de Talleyrand, quien fuera hasta cuatro veces ministro de Asuntos Exteriores; en un vibrante discurso, señaló que «podéis obligar a que la gente coja 100 libras de papel a cambio de 100 libras de especie; pero nunca podréis obligar a un hombre a entregar 100 libras de especie a cambio de 100 de papel; ahí radica todo, y de acuerdo con ello todo el sistema falla». Curiosamente, de entre cuarenta y dos grandes ciudades francesas, veinticinco se mostraron en contra de la nueva emisión, dando a entender que las autoridades municipales, habiendo recibido favorablemente la primera emisión, dudaban empero de los beneficios de la segunda. A quienes recordaron el fiasco de John Law y la posterior bancarrota de Francia, el jacobino moderado y magnífico orador Antoine Barnave les respondía que «los papeles de Law se basaban en los fantasmas del Mississippi, mientras que los nuestros reposan en las sólidas tierras de la Iglesia». Panfletos de gran relevancia social como «El amigo de la Revolución», tal y como se recoge en el libro de Jeremy D. Popkin *Revolutionary news: the press in France, 1789-1799*, clamaban a favor de una nueva emisión, anticipando la futura riqueza que la industria generaría. Como vemos, los defensores del estímulo siempre han descontado riquezas futuras, quizá sin percibir la miseria presente que, casi

siempre, han generado.

El 29 de septiembre de 1790, menos de seis meses después de la primera, una nueva emisión se aprobaba en la Asamblea Nacional, esta vez de 800 millones de libras, y sin rendir interés alguno. Como señala Andrew D. White, «comenzó a ser habitual que personas que no habían mostrado especial habilidad en crear o incrementar su fortuna por ellas mismas defendiesen brillantes planes para crear e incrementar la riqueza del país en su conjunto». Si bien las condiciones de emisión señalaban que, con objeto de proteger el valor del dinero, se quemarían los asignados según el Tesoro fuese recuperándolos a cambio de las tierras que vendía, una gran parte de los mismos fueron reintroducidos en forma de billetes más pequeños. La masa monetaria se expandía mientras el metal (oro, plata y cobre) desaparecía de la circulación. Como veremos más adelante, esta situación no es en absoluto extraña; ante la depreciación del papel moneda, los tenedores de oro retiran de la circulación el metal físico, lo único que realmente tiene valor en sí mismo, para protegerse de ella. Es la situación que en el mercado de futuros actual se conoce como *backwardation*,^{*} ante la que tanto alerta Fekete, y que supone que el precio «spot», o contado del oro (que en condiciones normales debe ser inferior a la del futuro, como es fácil de entender), es superior al de su entrega futura. Esto sólo es posible si los tenedores actuales del bien retiran del mercado el mismo y no están dispuestos a venderlo en el futuro. Podemos plantear, sin temor a equivocarnos, que la existencia de un mercado de futuros de oro en París en la época hubiese reflejado claramente esta situación. En todo caso, la desaparición de la moneda física y de los metales en los que se basaba era real, y no respondía sino al hecho contrastado de que en presencia de una moneda de peor calidad, la mejor se retira esperando tiempos mejores.^{**}

A esta segunda emisión siguió una tercera, una cuarta y una quinta... Como suele ocurrir en este tipo de procesos, los defensores del estímulo monetario señalaban que «no es suficiente». En la siguiente tabla resumimos el proceso.

Evolución de las emisiones de Assignats-monnaie entre 1789 y 1796; cifras en millones de libras^{*}

Fecha	Emisión	Acumulado
Dic 89	400	400
Mar 90	400	800
Sep 90	800	1.600
May 91	600	2.200
Dic 91	300	2.500
1792	1.000	3.500
1793	3.500	7.000
1794	3.000	10.000
1795	20.000	30.000
1796	15.000	45.000 ¹

1. Cifra contrastada por varios autores, tal y como señala Georges Valence en *La Légende du Franc*, Flammarion, 1996.

Obsérvese que, ya en 1791, el valor de los asignados-moneda equivalía al del subyacente, es decir, las tierras requisadas a la Iglesia, de modo que la única evolución posible era su depreciación frente a la moneda metálica. Por supuesto, la significativa depreciación del papel moneda respondía a las leyes habituales de la oferta y la demanda, pero los defensores de la emisión y el estímulo artificial ofrecían muchas otras, que nos resultan de sobra conocidas. Las naciones extranjeras, en particular Reino Unido, los ricos, los evasores, los especuladores... Todo, menos reconocer el hecho de que a más masa monetaria, con la misma velocidad de circulación, más inflación.

Mucho más importantes desde un punto de vista social fueron los efectos sobre el empleo. Si bien es cierto que la primera emisión contribuyó de forma casi inmediata a la recuperación, especialmente del sector manufacturero, rápidamente se observó como la demanda empezó a caer. Con ella llegó el cierre de las fábricas, primero en Normandía (donde se concentraban las más importantes) y posteriormente por todo el país; la inicial mejora de las exportaciones dio paso a su caída en picado; se impusieron enormes aranceles a las importaciones para evitarlas, con el único efecto de empeorar aún más la situación de escasez del pueblo.

A lo largo del período de la etapa revolucionaria, muchas fueron las medidas que adoptaron los distintos Gobiernos para mantener a cualquier precio el valor de los asignados. Así, ya en 1790, se procedió a la completa confiscación de los bienes de la Iglesia, para tener de ese modo un subyacente sobre el que emitir la moneda; ese mismo año, en abril, se estableció la obligatoriedad del curso legal de los asignados, bajo pena de prisión. En 1791 se prohibió la exportación de los metales preciosos; sólo dos años después se cerró

la bolsa de París y se puso fin a la publicación de las cotizaciones. Ese mismo año se modificó la pena de prisión por la de muerte en caso de emplear moneda física y no los asignados; la Convención y la etapa del Terror estaban en sus inicios. En septiembre se estableció la Ley del Máximo General, que fijaba los precios de los bienes y, por supuesto, los salarios, y en noviembre llegó la confiscación de todo el oro y la plata en poder del pueblo. Finalmente, en 1795 se modificó el asignado-libra por el asignado-franco, en un penúltimo intento de ofrecer credibilidad a la moneda. De la primera emisión de 400 millones de libras, unos cinco años antes, se había pasado a un acumulado de 30.000 millones.

De acuerdo con el economista francés Alain Grandjean (op. cit.), la depreciación de los asignados-moneda tuvo la siguiente evolución:

Fecha, final del año	Valor real para un facial de cien libras
1789	100
1790	90
1791	75
1792	65
1793	50
1794	30
1795	5
1796	0

Para hacernos una idea de lo que tal depreciación supuso, diversos autores recogen que un Luis de oro de 25 francos se cambiaba por 925 asignados-francos de papel el 1 de agosto de 1795; por 1.200 francos, un mes después; por 2.600 francos, el 1 de noviembre; por 3.050 francos, el 1 de diciembre; y por 7.200 francos, en febrero de 1796. Todos los precios tuvieron una evolución pareja, salvo los salarios. Entre 1790 y 1795, una medida de harina pasó de costar 2 francos (su equivalente) a 225; un par de zapatos, de 5 a 200 francos; una gorra, de 14 a 500 francos. La Ley del 5 de mesidor del año V (23 de junio de 1797, en el calendario gregoriano) estableció la necesidad de conocer, para toda Francia, cuál era la pérdida real de valor de la moneda, tratando de ese modo de proteger a los ciudadanos de la especulación de algunos. Así, en marzo del año siguiente se publicó la «Colección general de tablas de depreciación del papel moneda», documento que no hizo sino oficializar la máxima que años atrás había establecido Voltaire: «Una moneda de papel, basada sólo en la confianza del Gobierno que la imprime, acaba siempre volviendo a su valor intrínseco, es decir, cero».

EXTRAIT du registre des délibérations de l'Administration centrale du département de Seine-et-Marne.

Séance du 17 thermidor, au 5 de la République française.

Vu la loi du 5 messidor dernier, portant que dans le délai d'un mois, il sera fait, dans chaque département, un tableau des valeurs successives du papier-monnaie, à partir du 1.^{er} janvier 1791 jusqu'à jour de la publication de la loi du 19 messidor de l'an 4;

Ont le commissaire du Directoire exécutif;

L'Administration centrale, après avoir pris l'avis de quinze citoyens échelés dans ce genre d'offices, quelle s'est adjoint en exécution de la loi susdite, après avoir recueilli tous les renseignements relatifs à la valeur d'assignats du papier-monnaie pendant le temps de sa circulation; et après avoir comparé le cours libre des assignats, des denrées et des marchandises, avec le cours du mandats, suivant les notes de la monnaie nationale annexées à ladite loi.

Arrête que les valeurs successives en numéraire des assignats et promesses de mandats dans ce département, depuis le 1.^{er} janvier 1791 jusqu'au 7 thermidor, an 4, jour de la publication de la loi du 19 messidor de la même année, sont fixées conformément au tableau ci-joint à la suite du présent arrêté.

Cet arrêté sera imprimé sur un placard qu'en format in-8.^o il sera adressé au Directoire exécutif, aux ministres, aux tribunaux et administrations municipales, publié et affiché dans toutes les communes du département.

Signé à la séance, Foix, président; Babès, Fozet, Prière et Rochereau, adjoints; Gayerdin, commissaire du Directoire exécutif; Aubin, secrétaire général.

Par arrêté: Aubin, secrétaire général.

TAB. 140 de dépréciation du papier-monnaie, depuis l'époque du 1.^{er} janvier 1791 jusqu'à celle du 7 thermidor an 4, jour de la publication de la loi du 19 messidor de l'an 4.

MOIS.	POUR 100 LIV. ASSIGNATS.				
	Année 1791.	Année 1792.	Année 1793.	Année 1794.	Année 1795.
Janvier.....	217 15	217 15	217 15	117 15	117 15
Février.....	217 15	217 15	217 15	117 15	117 15
Mars.....	217 15	217 15	217 15	117 15	117 15
Avril.....	217 15	217 15	217 15	117 15	117 15
Mai.....	217 15	217 15	217 15	117 15	117 15
Juin.....	217 15	217 15	217 15	117 15	117 15
Juillet.....	217 15	217 15	217 15	117 15	117 15
Septembre.....	217 15	217 15	217 15	117 15	117 15
Octobre.....	217 15	217 15	217 15	117 15	117 15
Novembre.....	217 15	217 15	217 15	117 15	117 15
Décembre.....	217 15	217 15	217 15	117 15	117 15

Y y 4

DATES.	AN 4. POUR 100 LIV. EN MANDATS.				
	Genéral.	Fléché.	Frontal.	Meridien.	Thermidor.
1.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
2.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
3.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
4.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
5.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
6.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
7.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
8.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
9.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
10.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
11.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
12.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
13.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
14.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
15.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
16.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
17.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
18.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
19.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
20.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
21.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
22.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
23.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
24.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
25.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
26.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
27.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
28.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
29.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15
30.	217 15	217 15	217 15	217 15	217 15

COLLATIONNÉ et certifié conforme à la minute. Signé Foix, président; Aubin, secrétaire général.

Tablas oficiales de depreciación de los *assignats* y de los *mandats* entre 1791 y 1796 en la región de París.

Fuente: Biblioteca Nacional francesa (gallica.bnf.fr).

El último intento del Gobierno, ya durante la etapa del Directorio, fue quemar las planchas de asignados en público en la plaza Vendôme de París e interrumpir su emisión el 30 de pluvioso del año IV (19 de febrero de 1796). Los *assignats* fueron sustituidos por los *mandats*, o mandatos territoriales. Sin embargo, la sustitución no fue completa, pues el Gobierno continuó empleándolos mientras les daba la puntilla con los mandatos. La «total garantía» de los nuevos mandatos procedía de su subyacente, un conjunto de tierras del Estado con un valor igual al nominal de la emisión. Todo en vano. Antes incluso de ser impresos, su valor había perdido un 65 por ciento de su facial; en agosto, sólo seis meses después de su estreno, habían perdido un 97 por ciento. Como suele ocurrir en estos casos, la miseria recalcó especialmente en los más desfavorecidos. Se estima que, al final de su vida, los asignados y mandatos estaban en poder exclusivamente de las clases populares, que fueron víctimas de esta estafa masiva. Jamás pudieron acceder a los bienes que los distintos Gobiernos revolucionarios, sin mala fe sin duda, les prometieron.

El dieciocho de brumario del año VIII (9 de noviembre de 1799), el general Napoleón Bonaparte ponía fin a las aspiraciones revolucionarias mediante un golpe de Estado, apoyado por el ejército y una buena parte del pueblo. En la primera reunión del Consejo, las dudas sobre la deuda francesa consumían a sus ministros. El general corso, consciente del error que había sumido en la pobreza a su país, señaló: «Pagaré en metálico o no pagaré nada». Una de sus primeras medidas fue restablecer el oro como único de curso legal. Y así se mantendría hasta 1941.

Lincoln y el sueño del papel verde

Por supuesto, no sólo en la vieja Europa nos hemos preocupado de destruir valor y arruinar al ciudadano. También el Nuevo Continente, y en particular el único país del mundo que nació como democracia y que jamás ha conocido dictadura alguna, los Estados Unidos de América, ha sucumbido a los cantos de sirena del dinero de papel mucho antes de que Ben Bernanke inundase los mercados de dólares.

Para financiar la guerra de secesión estadounidense, Lincoln pidió prestado dinero en 1861; se le ofreció a un interés de entre el 24 y el 36 por ciento, lo cual rechazó. Su amigo el coronel Dick Taylor se puso al frente de las finanzas y le ofreció la solución: «Emite dinero, hazlo de curso legal, paga con él a tus soldados y gana la guerra». El papel moneda ya existía, pero hasta ese momento siempre había estado respaldado por un contravalor en metálico, y no en la mera confianza. Ante las dudas de Lincoln, Taylor le señaló: «Si lo haces de curso legal forzoso, nadie podrá oponerse a su uso; busca el respaldo del Congreso y tendrá el mismo valor que cualquier otro dinero». Así, Lincoln, con la inestimable ayuda de su secretario del Tesoro, Salmon P. Chase (que dio nombre al Chase Bank, aunque no tuvo ninguna relación con el mismo), mandó imprimir 450 millones de dólares con tinta verde en el reverso para distinguirlos de los anteriores, de tinta dorada. En 1864, cada *greenback* dólar se cambiaba por entre 35 y 65 centavos de oro. No era convertible en oro y sí era perfectamente legal para todas las transacciones interiores, no siendo válido para las exteriores (ya que, lógicamente, los importadores de materias querían ver pagada su mercancía en algo distinto que papelitos verdes inconvertibles y sin contrapartida en el mercado internacional de pagos, que sólo admitía el oro y la plata como medios de pago).



Un dólar *greenback* (izquierda) y cinco dólares *greyback* (derecha); curiosamente, esta última es la única moneda que Abraham Lincoln llevaba encima la noche que le asesinaron.

Con su proverbial oratoria, Abraham Lincoln defendió con esta solemnidad la emisión de moneda fiduciaria:

El Gobierno debe crear, emitir y hacer circular toda la moneda y todo el crédito necesarios para satisfacer el poder de gasto del Gobierno y el poder adquisitivo de los consumidores... El privilegio de crear y emitir moneda no es sólo la suprema prerrogativa del Gobierno, sino la mayor oportunidad creativa del Gobierno. Al adoptar estos principios, conseguiremos el largamente ansiado medio uniforme. Los contribuyentes ahorrarán enormes cantidades en intereses, tipos de descuento y costes de intercambio. La financiación de todas las empresas públicas, el mantenimiento de un Gobierno estable y un progreso ordenado y el comportamiento del Tesoro pasarán a ser cuestiones de administración diaria. El pueblo puede y podrá ser abastecido de una moneda tan segura como su Gobierno. El dinero dejará de ser el dueño y se transformará en servidor de la humanidad. La democracia se erigirá como superior al poder del dinero.

El invento funcionó tan bien que Lincoln estudió en convertir en permanente una medida que fue inicialmente temporal. Sin embargo, los cambistas reaccionaron publicando una advertencia en el *London Times* en 1865. El ataque a la política económica de Lincoln no fue, sin embargo, una defensa de la ortodoxia que había mostrado, por ejemplo, Necker, primer ministro de Finanzas de la Revolución francesa, apenas setenta años antes, sino producto del miedo a que Estados Unidos hubiese dado con la piedra filosofal. He aquí un extracto de la citada advertencia.

Pagarán todas sus deudas y no tendrán ninguna. Tendrán todo el dinero necesario para financiar su comercio. Serán prósperos sin precedentes en la historia del mundo. Los cerebros y la riqueza de todas las naciones irán a Norteamérica. Ese país debe ser destruido o destruirá cada monarquía sobre la faz de la tierra.

También la Confederación emitió billetes sin respaldo durante la guerra, por supuesto. Se denominaron *greybacks*, o «reverso gris» por contraposición a los *greenbacks* del Norte. De hecho, si bien estos últimos al final de la contienda aún conservaban un valor de unos 50 centavos por dólar, los del Sur ya no valían nada. Mientras que los precios en el Norte se incrementaron en un 60 por ciento durante la contienda, en el Sur lo hicieron en nada menos que un 4.000 por ciento. Mucho tuvo que ver con esto la maniobra financiera que posiblemente le costase la guerra al sur. En 1863, la firma francesa Emile d'Erlanger emitió bonos en cinco ciudades europeas por un importe de alrededor de 15 millones de dólares. Estos bonos ofrecían una rentabilidad del 7 por ciento durante los veinte años de su vigencia. A pesar de las noticias que llegaban de Norteamérica, los bonos (que inicialmente se colocaron al 90 por ciento de su valor facial) mantuvieron prácticamente su valor durante toda la contienda. Varias razones explican este hecho. Por un lado, los rumores de que la Unión honraría la deuda en caso de ganar la guerra (parece absurdo pensar que el ganador se haría cargo de costes en los que no había incurrido, pero, en

aquellos momentos, incidió en el precio de los bonos). Por otro, y ésta es la razón más importante, el hecho de que el precio del algodón, que actuaba como subyacente, subió considerablemente durante toda la contienda, mientras que el bono daba el derecho al tenedor a comprar el algodón al precio de antes de la guerra, como señala Ferguson. Así, mientras que la libra de algodón cotizaba a unos 48 centavos, el precio de referencia en el bono estaba garantizado a 12. Dicho de otro modo, 1.000 dólares en bonos tenían un valor subyacente de 4.000. La restricción en la oferta que provocaron los sudistas llegó al punto de que embargaron las exportaciones de algodón, tratando de este modo de convencer a los ingleses para que se pusieran de su parte. En menos de dos años, las importaciones inglesas de algodón habían pasado de 2,6 millones de balas a sólo 72.000, provocando despidos masivos en la antigua metrópoli, y una hambruna que se denominó «del algodón». El efecto sobre los bonos fue decisivo, convirtiéndolos en un instrumento de altísima rentabilidad. Sin embargo, la caída de Nueva Orleans (previa a la emisión) hacía que la entrega de la materia prima tuviese que sortear dos bloqueos, el de entrada en puerto y el de salida. El algodón en manos de los sudistas no podía esquivar dicho bloqueo, salvo a costes elevadísimos. En el momento de entrega de los fardos, Inglaterra ya había encontrado proveedores alternativos de algodón en la India, China y Egipto.



Bono de algodón de la Confederación.

El hecho de que el Norte recordase que, siendo senador por Mississippi, el entonces presidente de los confederados Davis había defendido públicamente la consideración de odiosa de toda la deuda del Sur no hizo sino empeorar las cosas. La acumulación de más de 3 millones de balas en los puertos confederados les hubiese ofrecido financiación sobrada para cubrir las necesidades de la guerra. Desgraciadamente para ellos, no hubo manera de ponerlas en el mercado, lo cual los obligó a emitir papel moneda sin respaldo alguno.

Dado que en 1863 parecía que no sería posible una nueva emisión, y que Lincoln necesitaba más dinero para ganar la guerra, el Congreso aprobó la Ley Bancaria Nacional (National Banking Act), que permitió a los bancos norteamericanos emitir moneda contra deuda emitida por el Estado.

En 1866, finalizado el boom que generó la economía de guerra, muchos se opusieron a la retirada de los *greenbacks* de la circulación, previendo una recesión. Con ellos en circulación sería mucho más fácil pagar las deudas debido a la inflación que generaban. Se acordó mantener 356 millones en circulación (Contraction Act, de abril de 1866), pero se garantizó su convertibilidad en oro. Así, la contracción de la oferta monetaria se produjo en la forma siguiente: 1.800 millones de dólares en circulación (50,46 dólares por persona), en 1866; 1.300 millones (44 dólares por persona), en 1867; 600 millones de dólares (14,60 dólares por persona), en 1876; y 400 millones más (6,67 dólares por persona), en 1886. Con una población en expansión, las consecuencias de tal medida pudieron haber sido desastrosas. Como señaló J. K. Galbraith, «durante muchos años después de la guerra [de secesión], el Gobierno federal tuvo un gran superávit. No podía (sin embargo) pagar su deuda, cancelar sus emisiones, pues hacerlo supondría que no habría bonos para respaldar los billetes de banco. La amortización de la deuda suponía destruir la oferta monetaria».

A pesar de ello, la transición de los *greenbacks* a moneda redimible en oro fue relativamente rápida y, al mismo tiempo, menos traumática de lo esperado. Si al finalizar la guerra cada *greenback* tenía un valor no superior a los cincuenta centavos de dólar, las medidas del Gobierno de reintroducírlos en el sistema funcionaron bastante bien. Así, en 1868, eran necesarios 138 dólares «verdes» para comprar 100 dólares de oro; en 1874, la cantidad en *greenbacks* había bajado hasta las 111 unidades. En 1877 bastaba con 104,7, y a comienzos de 1878 ya se compraban los 100 dólares de oro con 101,1 *greenbacks*. Dos semanas antes de su equivalencia oficial con el dólar oro, fijada para el 1 de enero de 1879, se alcanzó la paridad.

El oro como reliquia bárbara

En verdad, el patrón oro es ya una reliquia bárbara.

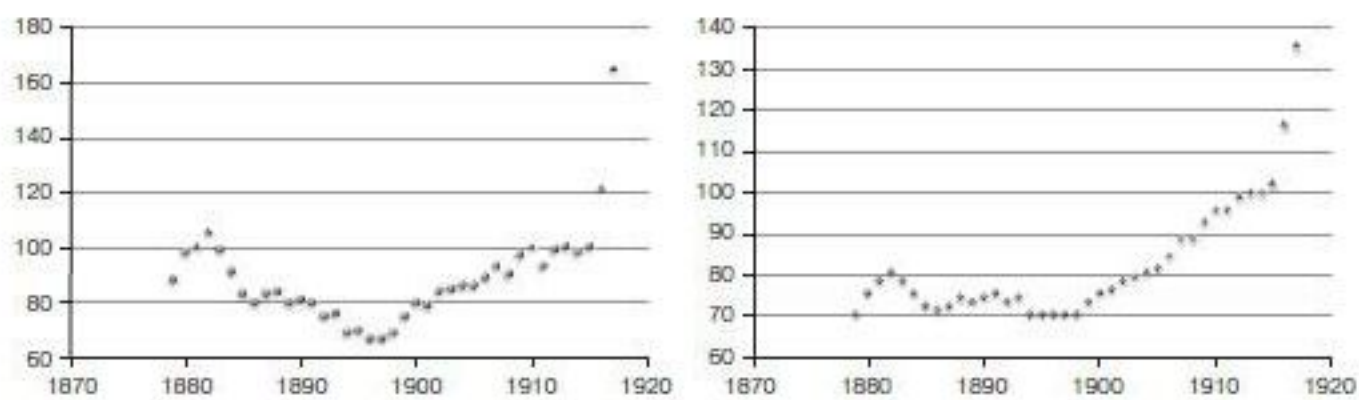
JOHN MAYNARD KEYNES

Son muchas las críticas que se efectúan al oro, principal sistema de control de la expansión del gasto público y del consiguiente poder inflacionista de los estados. La mayor parte de ellas provienen de las dos escuelas de pensamiento dominantes desde los años 1940 y 1970, keynesianos y monetaristas, respectivamente. El nexo común a ambas corrientes, como veremos en las páginas posteriores, es sencillo: no puede haber nada que escape al control del Gobierno. Para los keynesianos, planificadores del libre mercado por excelencia, no hay contradicción alguna en el planteamiento. Más complicado resulta, sin embargo, para los adalides del libre mercado, los monetaristas seguidores de Milton Friedman y la Escuela de Chicago; para ellos, fijar las paridades de las monedas a través de un determinado peso de oro es un atentado contra la libertad, ya que la moneda debe fluctuar libremente en el mercado, empujada por la oferta y la demanda, que la llevará a su justo precio para que así el mercado pueda vaciarse. Nada objetable, en principio, a tal hipótesis. Sin embargo, ésta falla en algo que siempre achacó Friedman a las teorías de los economistas de la escuela austríaca: su contrastación empírica. Efectivamente, ni un solo Gobierno ha dejado fluctuar libremente su moneda hacia sus niveles de equilibrio. Las sucesivas manipulaciones de los tipos de interés por parte de los bancos centrales, con objeto de impulsar el crecimiento y acercar la economía al pueblo, no han hecho sino provocar sucesivas «guerras comerciales» basadas en las devaluaciones competitivas (y las vividas en la primera mitad de 2013 reflejan sólo las más recientes). Así pues, teniendo presente lo anterior, repasemos algunas de las críticas que se achacan al patrón oro.

Una de tales críticas tiene que ver precisamente con su esencia, la estabilidad de precios; y, en este sentido, se alegan dos cuestiones: que los precios no son tan estables como sugiere el «mito» y que algunos países sin patrón oro apostaron en su día por la estabilidad y lo lograron. Señala García Ruiz que, en los casi treinta años que transcurrieron entre 1885 y 1913, el oro

pasó de representar un 17 por ciento a un 10 por ciento del dinero en circulación, mientras que la plata lo hizo del 21 por ciento al 7 por ciento. Los movimientos de precios y tipos de interés en el mismo sentido que se observaron en Estados Unidos y Reino Unido servirían como prueba contra el ajuste automático de Hume. Sin embargo, los precios en Estados Unidos (en el período de 1879 a 1917) y Reino Unido (entre 1821 y 1931) muestran una situación de estabilidad bastante clara.

Índices de precios en Estados Unidos (1879-1917)



Evolución de los índices de precios generales (izquierda) y mayoristas (derecha) en Estados Unidos en el período 1879-1917* (1913 = base 100).

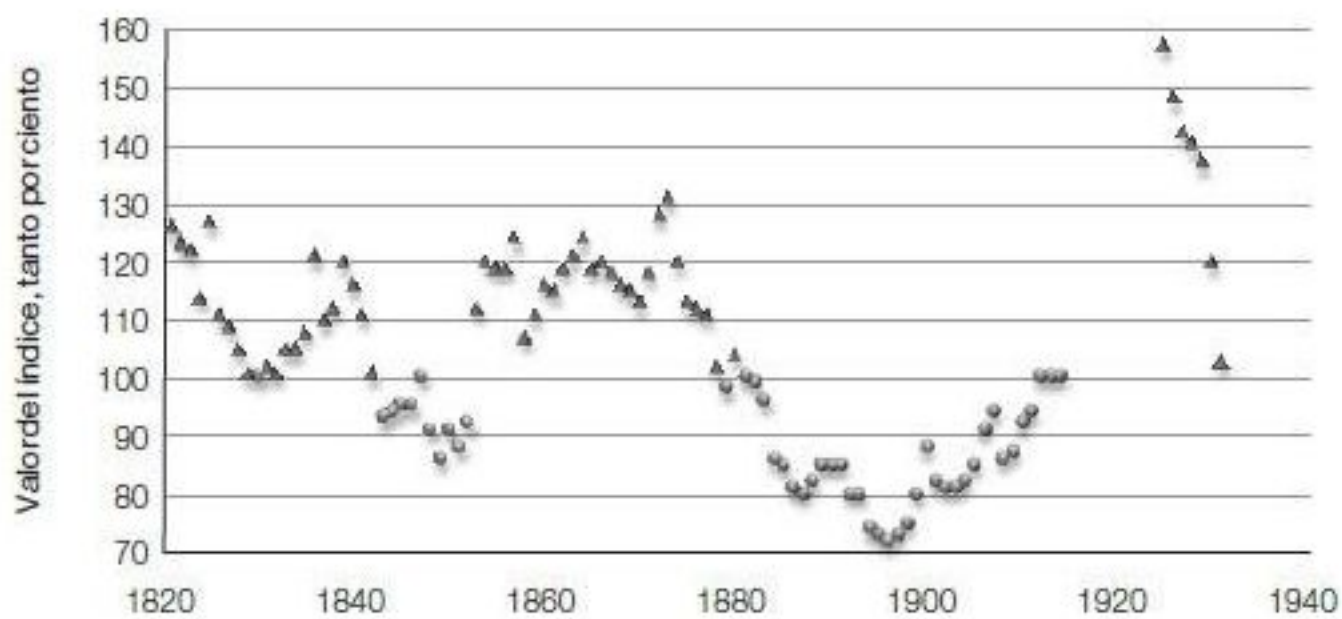
Notas: el índice de precios mayoristas lo elabora la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS por Bureau of Labor Statistics), el organismo oficial estadounidense encargado de las estadísticas de empleo, precios, etc., (equivalente al Instituto Nacional de Estadística español [INE]); el índice de precios generales proviene del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, y recoge de forma ponderada precios al por mayor, al detalle, pago de salarios, elementos del coste de la vida y rentas; el símbolo triangular indica los años en que el índice sobrepasó el valor 100 del año de referencia.

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de Edwin W. Kemmerer.

El caso de Reino Unido, en un período mucho más largo (1821-1931), es aún más sintomático.

Pero lo que es realmente significativo es observar la evolución del índice de precios al detalle en Reino Unido desde el regreso al patrón oro, en 1821, tras su suspensión desde 1797 a raíz de las guerras con Francia. En la figura siguiente planteamos tres años de referencia distintos: 1821, por la razón señalada; 1931, año en el que se suspende definitivamente la convertibilidad de la moneda en oro, antes de los acuerdos de Bretton Woods; y 1971, año en el que el presidente de Estados Unidos Richard Nixon suspende los citados acuerdos. Como puede observarse, sólo cambia el número de veces por las que se multiplica el valor inicial del índice, lógicamente mayor cuanto más alejados en el tiempo nos encontramos.

Índice de precios en el Reino Unido (1821-1931)

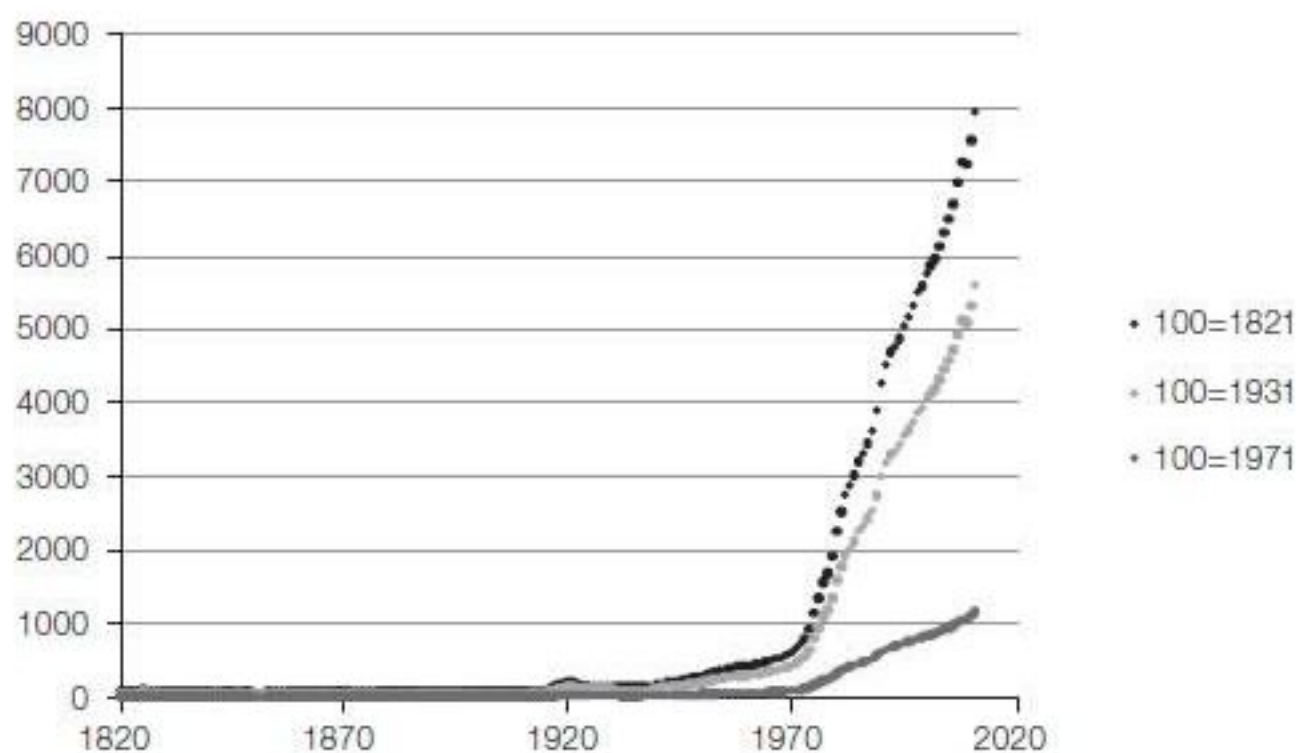


Notas: los símbolos triangulares indican los años en los que el índice de precios sobrepasó el valor 100, el del año de referencia (1913); sin referencias entre 1915 y 1924, con el patrón oro en suspenso, que se restableció en abril de 1925 y se suspendió definitivamente el 21 de septiembre de 1931.

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de Edwin W. Kemmerer.

Podría alegarse que la serie es demasiado larga para apreciar matices; así que, observemos la misma serie eliminando los últimos cuarenta años de la misma y veamos qué ocurrió entre 1821 y 1970. En todo ese período, salvo entre los años 1915-1924 y 1931-1946 (en 1946 entraron en vigor los acuerdos de Bretton Woods, firmados dos años antes), el patrón oro estuvo siempre vigente.

Evolución del índice de precios al consumo en Reino Unido desde 1821



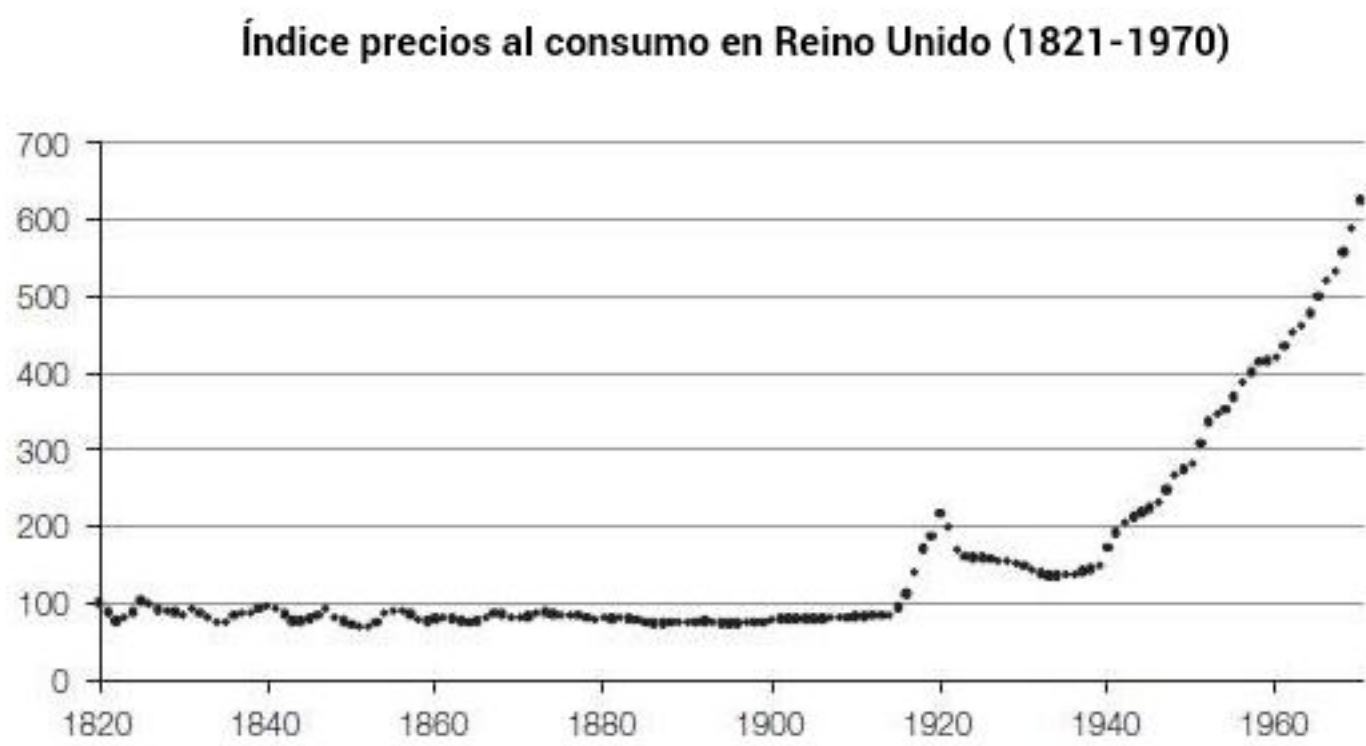
Nota: cada serie emplea como año base el indicado al margen.

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de Jim O'Donoghue, Louise Goulding y Grahame Allen en «Consumer Price Inflation Since 1750».

Parece pues bastante claro que los períodos de mayor estabilidad de precios

son aquellos en los que se han dado dos circunstancias simultáneamente: existencia de paz y vigencia del patrón oro. El propio John Maynard Keynes, en su *A tract on monetary reform*, de 1924, reconoció que la estabilidad de precios que se había dado en Reino Unido entre 1826 y 1914 era algo sin precedentes. Asimismo, el autor señalaba:

El empleo, la precaria vida del trabajador, el incumplimiento de la expectativa, la repentina pérdida de los ahorros, las ganancias individuales extraordinarias, el especulador..., todo procede, en gran medida, de la inestabilidad del patrón de valor.



Nota: base 100 = 1821.

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de Jim O'Donoghue, Louise Goulding y Grahame Allen en «Consumer Price Inflation Since 1750».

Que no parezca, sin embargo, que lord Keynes era favorable al patrón oro, antes al contrario. Ese mismo tratado está dedicado a convencer al lector (y en particular al Banco de Inglaterra, institución a la que se lo dedicó «humildemente y sin permiso») de la necesidad de abandonarlo definitivamente, a pesar de reconocer sus virtudes en el pasado, pero señalando que los tiempos habían cambiado, y que ya nada sería igual; es en esta obra en la que califica el patrón oro como «reliquia bárbara». Recordemos que el Reino Unido, después de la interrupción de la primera guerra mundial, decidió restaurar el patrón en 1925, año posterior al de la publicación de esta obra de Keynes.

Cierto es que, siempre que la guerra asomaba a la puerta, los Gobiernos de cualquier signo procedían a desvincular la moneda del oro, de cara a poder emitir moneda sin rubor, alegando las necesidades financieras que la guerra suponía. Ése es, precisamente, el daño oculto de las guerras: la pérdida de valor de la moneda, que no hace sino empobrecer aún más a los más desfavorecidos.

Sin duda, Adam Smith* tenía razón cuando abogaba por la financiación de las guerras mediante impuestos, y no a través de emisión de deuda o de moneda, al señalar que «las guerras, en general, se concluirían antes y se emprenderían de forma menos arbitraria». La hiperinflación alemana durante la República de Weimar fue una consecuencia directa de la restitución financiera que los vencedores impusieron a Alemania, que fue respondida con la creación masiva de liquidez por parte del Gobierno. He aquí una de las terribles consecuencias de la inflación: la pérdida de valor que se genera en quien prestó dinero y ve cómo, al recuperar el préstamo, lo que entregó no vale lo que valía. Precisamente, una de las causas por las que los Gobiernos podían endeudarse tanto para financiar las guerras era porque los acreedores sabían que al finalizar la misma se regresaría antes o después al patrón oro, y que, por tanto, las deudas estaban garantizadas.

No falla la crítica en algo, empero. Efectivamente, hubo países que, sin adoptar el patrón oro y sin estar sometidos al rigor presupuestario que éste suponía, pudieron, sin embargo, desarrollarse. Tal es el caso de España, aunque con muchos matices.

A los estudiosos de la historia no les es ajena la polémica entre Tortella y Martín-Aceña acerca del efecto que tuvo en la economía española la decisión de no fijar la paridad de la moneda contra el oro. Así, el primero plantea que tal postura fue beneficiosa, mientras que para el segundo se trató de un error que alejó a España de las fuentes de financiación internacionales y redujo su crecimiento potencial.

Las dudas respecto a qué tipo de patrón elegir están representadas por el bimetallismo de la década 1870, que sobrevaloró el oro en detrimento de la plata, la cual expulsó de la circulación al oro, que tendía a ser atesorado como moneda «buena», y no a usarse. El mantenimiento de la plata como patrón de facto en un momento en que la plata caía de precio por la mayor afluencia al mercado de nueva producción provocó que se cancelase la convertibilidad de los billetes por plata en 1883, y que ya nunca más se reinstaurase. Las reformas de Camacho (1881) y Villaverde (1900) trataron de poner algo de rigor en las cuentas públicas con diferentes medidas. La primera de ellas, sin embargo, al efectuar la sustitución de los tenedores de bonos extranjeros por españoles (mediante la conversión de la deuda en perpetua) provocó el práctico agotamiento de las reservas de oro del Banco de España y una depreciación continua de la peseta hasta 1898; la ausencia de superávits comerciales en ese período impedía recuperar las reservas, de forma que el pago de la deuda se hacía cada vez más complicado, por lo que se optó por la manida fórmula de aumentar los aranceles comerciales. Sin embargo, cabe señalar que la reforma

de Camacho redujo la deuda en circulación del Estado en un 50 por ciento, entre 1880 y 1883, y la del Tesoro en un 80 por ciento, en el mismo período. Lógicamente, a partir de 1895, la guerra de independencia cubana trastocó ese intento de sanear el perenne déficit público español.

Tras acabar la guerra colonial, en 1898, el ministro de Hacienda Raimundo Fernández Villaverde se vio obligado a efectuar una nueva reforma para tratar de sanear las maltrechas cuentas públicas. Su objetivo principal fue recuperar la credibilidad internacional mediante el retorno al equilibrio presupuestario (curiosamente, una de las exigencias que Hazlitt planteó a Estados Unidos en el momento de la firma de los acuerdos de Bretton Woods, cuarenta y cuatro años más tarde). España se encontraba inmersa en el típico proceso inflacionista de posguerra, con precios al alza, depreciación de la moneda y caída de las exportaciones, proceso que un patrón oro hubiese reparado. Debemos considerar que el servicio de la deuda ocupaba más del 60 por ciento de los ingresos del Estado. La expansión de la oferta monetaria (de más de una tercera parte en un solo año) o la bajada de los tipos de interés del 5 al 3,5 por ciento, entre otros factores, provocaron la depreciación de la peseta frente a la libra en más de un 30 por ciento en el momento en que Fernández Villaverde planteó su reforma. Al finalizar la guerra de Cuba se restauró la convertibilidad de la peseta a un tipo inferior al anterior, pero la citada reforma, basada en la reducción absoluta del déficit público, permitió a los inversores extranjeros recuperar la confianza perdida.

Antes de la primera guerra mundial, la peseta cotizaba con un descuento del 5 por ciento frente a la libra respecto al valor de 1880. Para algunos autores, el seguimiento de la ortodoxia fijada por el patrón oro, sin pertenecer de hecho a él, provocó la recuperación. Otros no niegan los efectos de las reformas, pero opinan que mejor hubiese sido plantear de derecho, y no sólo de hecho, el patrón oro, para haber despejado cualquier duda respecto de la responsabilidad del país. Caben pocas dudas de que la expansión de la base monetaria (que se multiplicó por dos entre 1874 y 1914, desde alrededor de los 1.700 millones de pesetas hasta los más de 3.400 millones) hubiese sido menor de haber pertenecido la peseta al patrón oro, con menor inflación y mayor volumen de reservas.

Otra de las críticas pone en entredicho el ajuste automático de las balanzas de pagos planteada por David Hume en su mecanismo de precios y flujo de especie (recordemos, donde «especie» equivale a oro). Muchos autores de las escuelas keynesiana y monetarista* ponen de manifiesto que el PSF no es el mecanismo que mejor explica los ajustes en las balanzas de pagos. Por ejemplo, señalan que

las variaciones de renta constituyen un mejor mecanismo de ajuste; asimismo, otros señalan que los precios no variaron en distintos países en sentidos opuestos, como señalaba la teoría clásica. Muchos observan, con Bloomsfield, que no existió, por parte de los bancos centrales, un apoyo decidido al mecanismo de ajuste del patrón oro, pues en muchas ocasiones los déficits comerciales se combatían a través de los tipos de intervención para atraer capital exterior y, de este modo, reequilibrar las balanzas, algo que Hume, en su análisis, no pudo prever de ningún modo. En todo este proceso de crítica es fundamental considerar el papel de los bancos centrales como elementos esenciales de distorsión de la actividad económica, ya que pueden manipular los tipos de interés con el teórico objetivo de controlar la inflación (el valor de la moneda) pero con el no escondido y no menos importante fin de apoyar a los distintos Gobiernos con sus políticas de expansión. Esto se ha puesto especialmente de manifiesto en los últimos años, una vez liquidado el oro como patrón de reserva de la ortodoxia monetaria y, en consecuencia, presupuestaria. Tanto la Reserva Federal de Estados Unidos como el Banco de Inglaterra anteponen claramente el objetivo de empleo al de mantenimiento del valor de la moneda, convirtiéndose sin ambages en el brazo armado del poder ejecutivo y en el chivo expiatorio de las políticas de expansión del déficit causantes del aumento del desempleo; por otro lado, las denominadas políticas neoliberales del FMI, sin las que no puede explicarse ningún proceso de regulación homogénea (que no desregulación) y socialismo monetario (que no libertad) de los últimos setenta años, no son sino la base teórica sobre la que se ha asentado este nuevo equilibrio desequilibrado.

Evidentemente el patrón oro tiene defectos, puesto que no existe actividad ejercida por el ser humano que no los contenga. El primero de ellos es su desconexión de la discrecionalidad humana, tanto en su creación (es natural) como en su evolución. Al ser la moneda un contravalor definido de un peso en oro, no hay más que la interacción de las fuerzas de la oferta y la demanda en la variación de su precio. Los Gobiernos no pueden intervenir más que variando el peso oficial de la reserva de valor que supone la moneda. No pueden emitir dinero sin respaldo. No pueden endeudarse de forma ilimitada para satisfacer a sus votantes, que, conscientes de lo que ello supone, tampoco se lo permitirían. Evidentemente, se trata de un defecto subsanable mediante la consciente responsabilidad de electores y elegidos, pero un defecto, al fin y al cabo, visto con los ojos de hoy. Que el crédito y la moneda dependan de algo que escapa al control del gobernante es algo cuanto menos extraño. Evidentemente, ese defecto es su mayor virtud, pues el contribuyente puede estar tranquilo acerca de cuáles serán los precios en un futuro y cuánto comprará su salario; sabe que

no habrá decisiones políticas que interfieran en el valor de la moneda y su poder adquisitivo.

En ese sentido, se considera que no hay actuación humana que deba escapar a los deseos del pueblo; que el pueblo es soberano para fijar el valor de la moneda, para crearla y para actuar sobre ella en su propio beneficio; que la política monetaria, en definitiva, es esencial en democracia y es un derecho del pueblo.

Como casi siempre, se mezclan los buenos deseos con el desconocimiento y los mensajes torticeros. En primer lugar, no debemos confundir los deseos del pueblo con los de sus representantes. Como ya dejó claro Buchanan, los representantes son maleables ante las fuerzas de los grupos de presión, que generan votos indispensables para mantenerlos en el poder. Un arancel en la agricultura, siempre «provisional» durante muchos años, generará un impuesto que soportarán todos los ciudadanos. Una subvención al sector del automóvil, con el objeto de «reducir la contaminación» y «apoyar el empleo», será siempre bien vista por el conjunto de la ciudadanía, que soportará la factura de un sector ineficiente. La señal que mandamos es exactamente la contraria a la que deberíamos mandar. Igual que hemos entendido que hay sectores en nuestro país, como el de la minería, que no son viables a gran escala, debemos ser conscientes que subvencionar sectores improductivos no hace sino mantener los niveles de gasto en valores insostenibles, y sólo «porque el pueblo lo pide». Y es precisamente el valor de la moneda, independiente del poder político, quien puede garantizar mejor que nadie los derechos de los ciudadanos. Como señaló Ludwig von Mises en su *Teoría del dinero y del crédito*, «la excelencia del patrón oro reside en el hecho de mantener el poder adquisitivo de la unidad monetaria independiente de las políticas del Gobierno y de los partidos políticos». Porque ésa, y no otra, es la garantía que mejor salvaguarda el respeto a los más débiles: la posibilidad de planificar con seriedad su futuro, siendo conscientes de cuánto vale hoy su dinero y cuánto valdrá mañana, sin la erosión a la que el poder político somete de forma constante a la moneda.

Además, y precisamente por ser un material natural, el oro es inestable en su valor. Las decisiones de atesoramiento de oro pueden llevar a incrementos sustanciales de su valor, así como descubrimientos de nuevas minas o yacimientos pueden afectarle a la baja. En cuanto al atesoramiento, sólo en presencia de una moneda alternativa, y en caso de apreciarse su sustitución por cualquiera otra, siempre de menor valor, la historia ha mostrado que los individuos tendemos a aprovisionarnos de lo que consideramos más valioso. Es la conocida ley de Gresham, por la que la moneda de menor valor acaba

siempre desplazando de la circulación a la más valiosa (ya que la gente prefiere atesorarla), ley de la que hay numerosos ejemplos en las páginas de los libros de historia. Es precisamente este fenómeno monetario lo que provocó la condena a muerte de cientos de personas durante el período del Terror en la Francia revolucionaria, y también lo que llevó a Roosevelt a prohibir la tenencia de oro de cualquier tipo y en cualquier formato a los norteamericanos en 1933, como posteriormente veremos. En cuanto a los descubrimientos de oro, es evidente que afectan al precio del metal. Sin embargo, el período de ajuste es lo suficientemente largo como para que los precios no se vean afectados de forma inmediata. Así, los yacimientos en el oeste americano y en Alaska entre mediados y finales del siglo XIX; los descubrimientos en Sudáfrica a partir de 1868, que han aflorado casi el 40 por ciento de todo el oro extraído en el mundo desde entonces; o los de Australia, algunos años antes... todos ellos han tenido lugar en momentos en los que el oro era reserva de valor y moneda. Como hemos observado en los gráficos anteriores, los efectos sobre los precios de los bienes de consumo fueron muy escasos, cuando no despreciables.

Finalmente, otros dos defectos son la rigidez y el precio. En cuanto al primero, es absolutamente cierto que el sometimiento a un patrón metálico y, en general, el mantenimiento de una moneda sólida introducen rigideces en el sistema económico difíciles de salvar. De hecho, siempre que el gobernante ha tenido ocasión de liberarse del patrón para llevar a cabo políticas de expansión (como cada vez que ha habido una guerra), lo ha hecho sin dudarlo, pues el propio concepto de reserva de valor, de patrón, impide emitir moneda carente de respaldo. De nuevo, este defecto se convierte en un garante de la democracia y del poder del pueblo sobre los dispendios electoralistas a los que tan aficionados son los políticos de todo signo. La imposibilidad de gastar más allá de lo que se tiene limita mucho y permite al contribuyente una gestión de los recursos que, sin necesidad de ser óptima, es infinitamente más adecuada que la actual, en la que toda elección de cargo público está supeditada a la consiguiente subasta de trenes, autopistas u hospitales a cargo del dinero de los propios contribuyentes, quienes, curiosamente, se muestran encantados, aunque en muchas ocasiones desconozcan que serán ellos quienes acabará pagando realmente las infraestructuras.

Por último, se alega que el sistema de patrón oro es caro de mantener. No voy a negar que un sistema en el que el oro circule libremente como moneda, como el que plantea el patrón oro clásico, es más caro de forma absoluta que otro en el que el metal sea sustituido por papel, sin salvaguarda de ningún tipo. Sin embargo, resulta imprescindible, como siempre en análisis económico,

hablar en términos de costes relativos, o de coste beneficio. Quizá es entonces cuando debemos responder correctamente a la cuestión. En cuanto al resto de sistemas de patrón, tanto el de lingotes como el de cambio son claramente más baratos de mantener que el clásico. Pero, insisto una vez más, se trata siempre de conocer los costes de un sistema en relación con los beneficios que aporta; si no, cualquier comparación o medida carece de sentido.

El oro como excusa

La inflación es más bien un elemento de destrucción; el aplauso que encuentra en algunos núcleos de la economía práctica se debe exclusivamente al hecho de que permite la prolongación de créditos defectuosos a expensas de la necesidad del crédito mercantil, y encubre la verdadera etiología del mal.

HEINRICH RITTERSHAUSEN

El abandono de la referencia metálica por los británicos en 1931 permitió la primera gran conquista económica de los keynesianos: crear el mantra de que «algo de inflación es necesario para generar crecimiento». Efectivamente, desde entonces, en cada ocasión en que la inflación no alcanza niveles «argentinos», la mayor parte de los economistas nos recuerdan lo terrible del proceso deflacionario de Japón de los últimos veinte años y la necesidad de tener «algo de inflación» para recuperar las expectativas de los consumidores y los productores. Todas estas ideas están basadas en que el consumo es el gran activo en la recuperación económica, como si la formación bruta de capital, la inversión, el ahorro y la limpieza de sectores improductivos no fuesen imprescindibles para conseguir un crecimiento sostenible. El adjetivo «sostenible», aunque parezca ligado a ciertos movimientos políticos que en general abogan por la desaparición del capitalismo, refleja perfectamente la forma en la que toda economía debe crecer: apoyada en el ahorro y no en el crédito desmedido.

A inicios de la década de 1930, la mayor crisis económica del siglo xx acababa de comenzar, y el oro, el valor de la moneda, el cinturón que abrochaba a los Gobiernos en su deseo de aplicar las medidas de John Maynard Keynes (ya esbozadas en múltiples artículos y declaraciones, aunque pendientes de plasmar definitivamente hasta la publicación de su definitiva *Teoría general del empleo, el interés y el dinero*, de 1936) apretaba demasiado. Lo cierto es que Keynes abogaba por un incremento en el gasto público, pero siempre apoyado en el ahorro del Estado, algo que sus seguidores actuales

suelen olvidar demasiadas veces. En la crisis actual, los Gobiernos poco tienen que ver con los de entonces en cuanto a ejemplaridad económica. En aquel momento se seguía pensando que el ahorro, y no el gasto y la deuda, era la base del crecimiento, y a ese ahorro apeló Keynes a la hora de exigir un incremento del gasto público. Ésta es una cuestión que la mayor parte de los seguidores actuales del inglés parecen olvidar, centrándose en el más importante de los mantras actuales: que sólo el gasto público podrá sacarnos de la crisis, como siempre lo ha hecho. Como ejemplo siempre recurren al New Deal de Roosevelt, que es precisamente el mejor ejemplo de cómo la intervención estatal y el dirigismo socializante pueden retrasar la salida de la crisis, tal y como muchas investigaciones ponen de manifiesto.

Antes de entrar en esa espinosa pero necesaria cuestión, observemos el panorama europeo tras reventar el sistema de paridades referidas contra la libra y el dólar que establecieron los acuerdos de Génova de 1922, y que hemos esbozado en un capítulo anterior. Las monedas, sin referencia alguna en las que apoyarse por deseo expreso de los gobernantes, comenzaron a fluctuar libremente, las unas frente a las otras. Los tipos de cambio ya no expresaban la diferencia de pesos entre monedas referidas a un elemento común, sino que se vieron sometidos a los deseos de los gobernantes de ganar competitividad por la puerta de atrás: mediante devaluaciones «competitivas», guerras de divisas y modificaciones arbitrarias de paridades con un único objetivo: ganar tiempo antes de alcanzar el precipicio. Como el coyote en su guerra contra el correcaminos, pero arrastrando con él, al tratar de correr en el vacío, a millones de ciudadanos que nada tuvieron que ver con los deseos de poder de sus gobernantes. Posiblemente, la situación no les resulte demasiado extraña a los lectores...

Las potencias ganadoras de la Gran Guerra impusieron unas condiciones a Alemania tan devastadoras en lo económico como lo habían sido las bélicas en términos de vidas humanas: las compensaciones por los daños no acabaron de ser pagadas sino hasta octubre de 2010. La forma en la que Alemania respondió entonces fue imprimiendo moneda.



Medalla conmemorativa de la hiperinflación. «El 1 de noviembre de 1923, una libra de pan costaba 3.000 millones de marcos; una libra de carne, 36.000 millones; un vaso de cerveza, 4.000 millones.»

En 1923, gracias a sus treinta fábricas de papel y más de ciento treinta imprentas, Alemania era capaz de emitir en un día dos terceras partes del circulante total. Si en 1914 el dólar se cambiaba por 4,1 marcos, en julio de 1923 alcanzaba el millón de marcos, y en noviembre, los 630.000 millones. Al finalizar ese año, Alemania recuperó su tipo de cambio previo a la guerra cambiando un billón de Reichsmarks por cada Rentenmark nuevo. A falta de oro, Schacht, el ideólogo del plan y posterior financiero de Hitler, respaldaba el nuevo marco con el valor de las tierras alemanas. Los assignats renacían ciento treinta años después. Es fácil de entender cómo esta situación y su posterior consecuencia, el auge del nazismo, han marcado desde entonces la historia de esta gran nación.

La cuestión es que, salvo Reino Unido, todos los países ganadores del conflicto crecían a ritmos considerables. Entonces «apareció» la crisis de 1929 y la Gran Depresión, la más grave crisis económica que el mundo ha padecido hasta la fecha. Como en la actual, existe un esfuerzo notable por parte de los medios y de los economistas en señalar la llegada de la crisis como algo inevitable, una especie de castigo divino o natural, según el caso, que nadie fue capaz de prever. Como en la actual, hubo economistas, pocos, sin duda, y convenientemente apartados de los medios divulgativos, que efectivamente advirtieron que la crisis estaba llegando. Como señala Mark Skousen, Von Mises y Hayek anticiparon correctamente lo que desgraciadamente iba a suceder gracias a su metodología,. A ellos dos, Ronald Batchelder y David Glasner añaden a Ralph Hawtrey y Gustav Cassel, autores prekeynesianos que sugirieron que un regreso al patrón oro provocaría una crisis sin precedentes. Tal y como hemos señalado, quizá las consecuencias previstas fuesen correctas, pero las causas, de acuerdo con lo que venimos explicando, no lo son.



Titular del *Neue Berliner*, del 28 de julio de 1923: «1 dólar = 1 millón de marcos».

Para situar correctamente la crisis de 1929 en su contexto, cómo se alcanzó la situación y lo que las medidas de Franklin D. Roosevelt supusieron es necesario recordar brevemente la importancia del patrón metálico en la historia de Estados Unidos.

Si los comienzos del comercio internacional no pueden entenderse sin Reino Unido, la economía del siglo xx es inexplicable sin Estados Unidos. Un país que se independizó de su metrópoli a finales del siglo xvii, y que podría haber partido de cero en la creación de nuevos sistemas monetarios. Sin embargo, conscientes de que sería el comercio y no otra cosa lo que les darían la ansiada libertad, Estados Unidos adaptó su sistema monetario al estándar internacional del oro.

En 1900, la Ley del Patrón Oro (Gold Standard Act), del 14 de marzo, proporcionó cobertura legal en Estados Unidos a la situación que, de facto, se estaba ya produciendo desde 1879. Previamente a esa fecha, Estados Unidos había transitado entre la plata y el oro, un bimetalismo que no tuvo las deseadas consecuencias de estabilizar los precios. De acuerdo con los defensores de este sistema, la existencia de ese patrón dual protegería de procesos deflacionistas o inflacionistas derivados de posibles cambios bruscos en la oferta de cualquiera de ellos. La Unión Monetaria Latina (formada en 1865 por Francia, Italia, Suiza y Bélgica, a los que se unió Grecia, en 1868, y posteriormente, en 1889, Rumanía, Austria, Bulgaria, Venezuela, Serbia, Montenegro y San Marino) se fundó bajo ese sistema, aunque en 1878 se aproximó al oro, hasta su disolución en 1927, adoptando precisamente la proporción de 15,5 kilogramos de plata por cada kilogramo de oro.

Entre 1792 y 1834, el patrón de Estados Unidos fue básicamente la plata. Así, la primera definición del dólar fue de 371,25 granos de plata pura en aleación, para dar lugar a una moneda de 416 granos.* Se admitieron, asimismo, las monedas de oro de diez dólares (el *eagle*) y de 2,5 dólares (el *quarter eagle*). En todo caso, la relación entre plata y oro se mantuvo en quince a uno, esto es, quince unidades de plata por cada unidad de oro. El *eagle*

consistía en 247,5 granos de oro puro en aleación para dar lugar a una moneda de 270 granos, esto es, una pureza de $11/12$. Observamos cómo los 371,25 granos de plata pura presentes en el dólar original se convierten, efectivamente, en 24,75 granos de oro puro, conservando la citada proporción de quince a uno.

Estas monedas fueron consideradas como de curso legal, junto con otras, como, por ejemplo, el dólar de plata español, con idéntico valor al norteamericano. Al poco tiempo de esta primera emisión, el precio internacional del oro se modificó respecto al de la plata, pasando a ser la proporción de 15,5 a uno. La razón fundamental para ello fue la adopción del patrón oro en Francia por Napoleón, en 1803, en esa proporción (recordemos la frase del general corso, «pagaré en efectivo, o no pagaré», conocedor del desastre monetario revolucionario). Así, un *eagle* norteamericano compraba 3.712,5 granos de plata pura en el mercado interior y 3.836,25 en el exterior. La ganancia por exportar era del 3,3 por ciento. De esta manera, al ser la plata el metal más barato de los dos, se empleó básicamente en el mercado interior, dejando el oro para el comercio internacional.

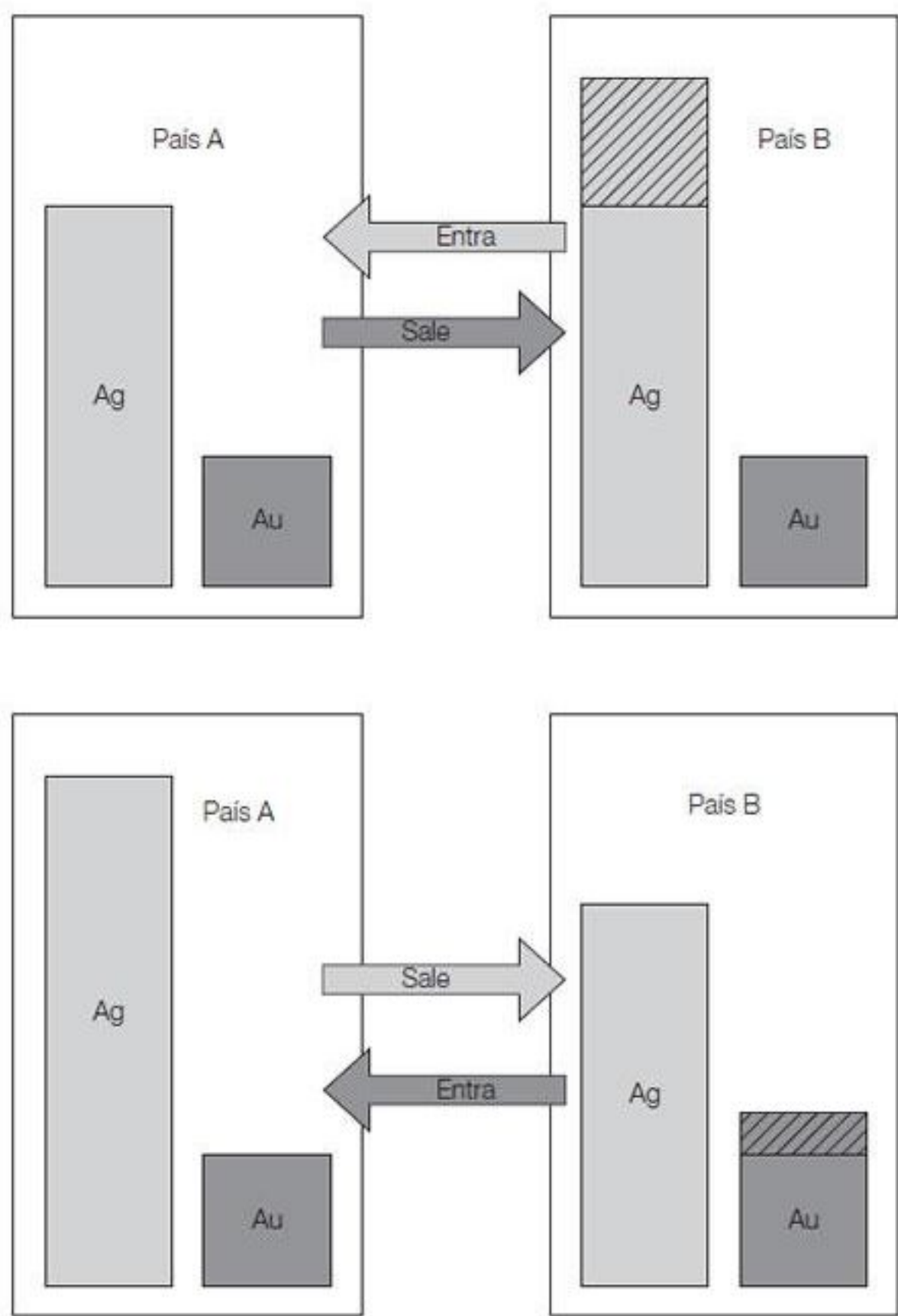
Para remediar el problema, en 1834, el Congreso aprobó una modificación en la proporción plata/oro, que pasó a ser de dieciséis a uno. Se pretendía así restaurar el oro en el comercio interior, y de este modo el *eagle* (que recordemos que tenía un facial de 10 dólares) pasó a pesar 232 granos frente a los 247,5 anteriores, ahora en una aleación de un peso total de 258 granos (de una pureza de aproximadamente $9/10$; para conseguir exactamente el 90 por ciento de pureza, se introdujo una modificación en 1837, de forma que los 10 dólares de oro tendrían 232,2 granos en una moneda de 258). Esa misma pureza se alcanzó en la plata modificando el peso de la moneda (que no su contenido en plata) hasta los 412,5 granos.

Sin embargo, el precio internacional del oro en relación con la plata no sufrió tal modificación. De esa forma, diez dólares de plata compraban 232 granos de oro en el mercado interior y 239,52 granos en el exterior (considerando la anterior proporción de 15,5 a uno). La primera consecuencia fue la desaparición de la plata del mercado interior norteamericano y su sustitución por el oro. La segunda fue más grave: al ser las nuevas acuñaciones de curso tan legal como las anteriores, y declararse válidas para pagar todo tipo de deudas, los acreedores sufrieron una devaluación del 6,26 por ciento, la misma pérdida de peso que experimentó el dólar de oro. Los cien dólares que antes se pagaban con 37.125 granos de plata o 24.750 granos de oro, ahora se pagaban con la misma cantidad de plata o... con 23.200 granos de oro.

Las consecuencias de esta medida fueron claras. La plata sustituyó al oro

en las transacciones internacionales, empleándose como medio de pago en vez del oro, que comenzó a ser usado como medio de pago interior.

El siguiente gráfico muestra, con datos figurados, el intercambio que se produce entre ambos metales en virtud de la relación que entre ellos se establezca.



En la parte superior se muestra el caso en que un país A fija una relación de cambio del oro por la plata *menor* que en un país B; a efectos del ejemplo, supongamos que la paridad en A es de tres unidades de plata (Ag) por una de oro (Au). Al estar establecida en el país B una paridad distinta (por ejemplo, de cuatro de plata por una de oro), es claro que cada unidad de oro del país A compra una tercera parte más de plata en B que en A (la parte sombreada); así pues, el oro de A desaparece y sale al extranjero a comprar plata, que permanece como moneda única.

La situación opuesta se da en la parte inferior del gráfico. Ahora

observamos cómo hace falta más plata en A que en B para comprar la misma cantidad de oro, al ser mayor la relación de cambio. Dicho de otro modo, la misma cantidad de plata compra en B más oro que en A, una tercera parte (de nuevo, la zona sombreada). Así pues, la plata del país A sale a buscar mayores rendimientos al extranjero, desapareciendo de la circulación y siendo sustituida por oro en el mercado interior.

La finalización de la guerra en 1865 llevó al Congreso, como hemos visto previamente, a retirar los *greenbacks* de la circulación y volver al patrón metálico. En 1875 se decidió reducir su importe hasta los 300 millones de dólares, aunque la realidad es que fueron 347 los que finalmente perduraron durante otros cien años, a partir de un total emitido de alrededor de 450 millones. Eso sí, se alcanzó la paridad entre unos y otros en 1879, siendo, desde ese año, convertibles en oro. Una modificación sustancial había tenido lugar en todo este convulso tiempo: el Gobierno se había convertido, de hecho, en emisor de papel moneda de curso legal y convertible. El espaldarazo definitivo al oro y el abandono de los flirteos con la plata y el bimetalismo llegó en 1900, cuando la antes mencionada Ley del Patrón Oro fijó el valor del dólar en 23,22 granos de oro, equivalentes a 20,67 dólares por onza troy. Hasta 1933, Estados Unidos mantuvieron este estatus.

El presidente Roosevelt concurrió a las elecciones de 1932 con un programa electoral en el que abogaba por la contención del déficit público, situación por la que criticaba a su predecesor, el republicano Hoover, señalando que «los ingresos deben cubrir los gastos de un modo u otro». Del déficit continuo, en el que luego cayó, dijo en la convención demócrata de ese mismo año: «Sabemos que persistir en esa costumbre conduce al asilo de pobres».*

No pretendo efectuar aquí una revisión del New Deal, pues no es el propósito de este libro. Sin embargo, no puedo evitar comentar algunas de sus medidas, pues ello resulta imprescindible para entender qué sucedió con el oro. Recordemos al propio impulsor señalando que «los viejos fetiches de esos denominados banqueros internacionales están siendo reemplazados por el esfuerzo de planificar las monedas nacionales», lo que suponía toda una declaración de intenciones.

El New Deal se presenta como el paradigma de la correcta intervención pública en economía. Una intervención que busca corregir los errores y abusos del mercado mediante la introducción en el proceso de decisión y asignación de los recursos de un tercero, el Estado, representado por los gobernantes que, carentes de ideología y guiados por la pureza de sus intenciones de servicio público, conocen mejor que los agentes directamente implicados en el proceso

cuáles son las necesidades, los defectos y la virtudes de los gobernados. Un proceso que resulta erróneo desde su fundamento máspreciado, pues olvida que es la oferta la que crea la demanda y no al contrario.

Las medidas del New Deal son perfectamente conocidas por todo aquel que haya dedicado una mínima parte de su vida al estudio de la economía, y no digamos si ha sido o es estudiante universitario de esta disciplina. Y posiblemente dé igual el país en que haya estudiado, porque, seguramente, incluso en los países comunistas sea el del New Deal el único ejemplo estudiado de cómo el capitalismo dio un paso atrás en su sistema de garantías constitucionales de la propiedad privada para acercarse al socialismo.

En su estudio de 2004, apoyado entre otros por Robert Barro, profesor de la Universidad de Chicago y eterno candidato al premio Nobel de Economía, los profesores Cole y Ohanian de la Universidad de California, en Los Ángeles, concluyen que las medidas de Roosevelt consiguieron la recuperación económica... siete años más tarde de lo que la ausencia de intervención hubiese logrado. De acuerdo con el pensamiento del presidente de Estados Unidos y de su equipo económico, la competencia excesiva había erosionado los precios y los salarios hasta unos niveles intolerables, para así acabar generando la Gran Depresión. El análisis establece que si todas las pautas que la mayor parte de los economistas creen que dieron lugar a la Gran Depresión (shocks negativos de productividad, monetarios y bancarios) se habían dado la vuelta a los cuatro años de su inicio (coincidiendo con la llegada al poder de Roosevelt), la recuperación debería haber sido, de acuerdo con los modelos de equilibrio general al uso, bastante rápida y, desde luego, efectiva hacia finales de la década de 1930. Sin embargo, las medidas impuestas por el presidente Roosevelt y su equipo económico coartaron la libertad, provocaron la aparición de cárteles de oferta, elevaron los salarios de los trabajadores por encima de lo que las condiciones económicas demandaban e impidieron de forma clara el incremento del empleo. Tal y como señala Daniel Lacalle:^{*}

En los años treinta, la tasa de paro nunca bajó del 15 por ciento. A los cinco años de iniciar su New Deal, la política económica de Roosevelt había disparado el desempleo de tal forma que uno de cada cinco estadounidenses activos estaba en el paro, el 20 por ciento. Si en 1937 había seis millones de parados, en 1938 esa cifra ascendió a diez millones. Tuvo que ser la segunda guerra mundial la que acabara con el paro. ¿Cómo? Reclutando a la fuerza al 20 por ciento de la población activa para trabajar en la industria de la guerra, y gastando el equivalente al 42 por ciento del PIB en el esfuerzo. El problema es que, en esos años, la inflación era altísima, cercana al 20 por ciento, e incluso con un 1 por ciento de paro había racionamiento de productos básicos. Estados Unidos salió realmente de la depresión cuando, al terminar la guerra, recortó de golpe un tercio de los impuestos y se propuso empezar a pagar la

deuda.

Efectivamente, y muchos autores lo avalan, fue el abandono de las políticas del New Deal lo que realmente recuperó la economía norteamericana, justo antes de la segunda guerra mundial. El que fue secretario del Tesoro con Roosevelt desde 1934 hasta 1945, Henry Morgenthau, llegó a declarar en 1939:

Lo hemos intentado gastando dinero. Estamos gastando más que nunca lo hemos hecho* y no funciona... Tras ocho años, tenemos el mismo desempleo que cuando llegamos... ¡y una enorme deuda que sufragar!

En todo caso, esa recuperación se apuntaló, como por desgracia casi siempre sucede, con la entrada en el conflicto de Estados Unidos a finales de 1941.

El 4 de marzo de 1933 tomó posesión Franklin Delano Roosevelt como trigésimo segundo presidente de Estados Unidos. En su primer discurso, ante cien mil compatriotas, dijo: «Tengo muy claro que a lo único que debemos temer es al miedo». Al día siguiente declara el cierre de las oficinas bancarias durante cuatro días para evitar el pánico bancario que llevaba a los ciudadanos a vaciar sus cuentas corrientes y depósitos. El día 9, el Congreso y el Senado, en sesión conjunta, aprobaron la Ley de Emergencia Bancaria, en un ambiente caótico, con una única copia de la ley a disposición de los parlamentarios y reconociendo posteriormente muchos de ellos que no la habían leído y que sólo conocieron la versión ofrecida por el presidente Roosevelt. A pesar de su corta duración —se trataba de una ley muy incompleta, y fue sustituida por la Ley Bancaria (Banking Act, popularmente conocida como ley Glass-Steagall) el 16 de junio de 1933, sólo tres meses después—, en el terreno que nos ocupa dejó una marca imborrable en la historia estadounidense. Como posiblemente conozca el lector, la ley Glass-Steagall, entre otras cuestiones, obligó a la separación del negocio bancario en banca comercial y banca de inversión y otros servicios financieros, como seguros; esta característica se mantuvo vigente, a pesar de las presiones de todo tipo, hasta 1999, cuando la Ley de Modernización de Servicios Financieros (Financial Services Modernization Act, también conocida como Ley Gramm-Leach-Bliley) la revocó formalmente para así dar cobertura legal a la fusión de Citicorp y Travelers Group (además de Smith Barney y Primerica) en el resultante Citigroup.

UNDER EXECUTIVE ORDER OF THE PRESIDENT

Issued April 5, 1933

all persons are required to deliver

ON OR BEFORE MAY 1, 1933

**all GOLD COIN, GOLD BULLION, AND
GOLD CERTIFICATES** now owned by them to
a Federal Reserve Bank, branch or agency, or to
any member bank of the Federal Reserve System.

Executive Order

FORBIDDING THE HOARDING OF GOLD COIN, GOLD BULLION
AND GOLD CERTIFICATES.

By virtue of the authority vested in me by Section 501 of the Act of October
3, 1917, as amended by Section 2 of the Act of March 3, 1933, entitled "An
Act to provide relief in the existing national emergency in banking, and for
other purposes", by which emergency Act Congress declared that a serious

Section 4. Upon receipt of gold coin, gold bullion or gold certificates
delivered to it in accordance with Section 2 or 3, the Federal reserve bank
or member bank will pay therefor an equivalent amount of any other form
of coin or currency issued or issued under the laws of the United States.
Section 5. Member banks shall deliver all gold coin, gold bullion and
gold certificates owned or received by them (other than as exempted under
the provisions of Section 2) to the Federal reserve banks of their respective

Orden de confiscación del oro de los estadounidenses emitida por Roosevelt conforme a la Ley de Emergencia Bancaria: «Las visitas a las cajas bancarias de seguridad sólo podrán realizarse bajo la compañía de un agente federal».

Las leyes de Comercio con el Enemigo son un clásico en los sistemas jurídicos anglosajones. Uno de los aspectos que abordaba la de 1917 era la posible prohibición presidencial del comercio de oro con el extranjero por cualquier norteamericano, para así prevenir el empobrecimiento del país debido a la exportación del metal; en 1918 se amplió el plazo a los dos años siguientes a la finalización de la guerra, aspecto éste muy significativo, pues el Tribunal Supremo estableció que esos dos años no se referían (como sí lo hacían) a los que seguían al fin de las hostilidades de la primera guerra mundial, sino que podría estar en vigor en cualquier momento en que las circunstancias lo exigiesen. Lo que hizo Roosevelt en 1933, con la citada Ley de Emergencia Bancaria, fue modificar un aspecto esencial de la de 1918: si entonces se daba el poder al presidente para prohibir las exportaciones de oro, así como el atesoramiento «en tiempo de guerra», la nueva ley añadía una coordinada disyuntiva: «o en cualquier período de emergencia nacional declarado por el presidente». Y de esta forma nacionalizó todo el oro en poder de los estadounidenses, fuera cual fuese la forma que adoptase, monedas, lingotes o collares. El país, que había crecido hacia el oeste empujado por la fiebre del oro, veía ahora recortado y destrozado uno de sus derechos fundamentales y fundacionales, el de propiedad privada.

Esta medida excepcional —que para autores como el profesor Antal Fekete supone simple y llanamente un robo en toda regla a los ahorradores estadounidenses para evitar la quiebra del sistema bancario— estuvo en vigor nada menos que hasta 1975, y aún permanece en las leyes* la posibilidad de la confiscación del oro por parte del gobierno «en aras del interés nacional», a pesar de la lucha del congresista estadounidense Ron Paul para devolver el

derecho a la posesión del oro a su legítimo propietario... Éste es un ejemplo magnífico de la conocida máxima de Milton Friedman de que «nada es tan permanente como un programa temporal del Gobierno». El efecto pretendido por el presidente de Estados Unidos era el mismo que tantos otros dirigentes, democráticos o no, han perseguido a lo largo de la historia: evitar el pánico con prohibiciones. Toda estampida monetaria de los ciudadanos, en general muy conscientes de la gravedad de las medidas adoptadas por los políticos y buscando proteger sus ahorros, es seguida de medidas de represión de la autoridad cuando los mensajes de tranquilidad no funcionan. Pasó en el siglo XVII con la Revolución francesa, pasó en el siglo XIX durante la guerra de secesión norteamericana, y el siglo XXI a raíz de las intervenciones de Grecia, Irlanda, Portugal o Chipre. El mensaje inicial de «sus ahorros están asegurados» es seguido de medidas «cautelares» de cierre de oficinas bancarias para «asegurar» la tranquilidad de los ahorradores. Ciertamente es que hemos mejorado, pues durante la Revolución francesa la pena era de muerte, y con Roosevelt «sólo» de diez años de prisión. Hoy, simplemente, se impide al ahorrador disponer de su dinero durante un tiempo «prudencial».

Una vez que todos los estadounidenses fueron desposeídos de su oro (y, en agosto de 1934, de su plata), cambiando tal y como estaba previsto cada onza troy por 20,67 dólares, Roosevelt remató el plan de forma ligeramente distinta a la prevista. Inicialmente, tal y como señala Morgenthau de acuerdo con Shlaes,^{*} la idea era devaluar el dólar en 21 centavos. «¿Por qué esa cifra?», le preguntaron. «Es un número afortunado, pues es tres veces siete», respondió.

Ése era el nivel de las discusiones acerca del valor de la moneda. Roosevelt hizo caso a las indicaciones de Morgenthau y del profesor Warren, de la Universidad de Cornell, y no devaluó en 21 centavos, valorando la onza de oro recién requisada en 35 dólares, lo que supuso una «ganancia» para las arcas del Estado del 69 por ciento (por obra y gracia del equivalente estadounidense al Boletín Oficial del Estado español) y una detracción equivalente de los bolsillos de sus conciudadanos. El patrón oro como salvaguarda de la moneda norteamericana se mantuvo, pero sólo en cierto modo: se garantizaba la redención de deudas y el cambio a esa paridad a los extranjeros, nunca a los nacionales, que vieron cómo sus ahorros se convirtieron en sueños de papel. Previamente a la devaluación, y como continuación de la política de represión del oro, el Gobierno había declarado ilegales todas las operaciones que supusiesen intercambio de oro; de este modo, no se podía reclamar deuda ni exigir pago contra nada que no fuese considerado de curso legal, y el oro no lo era.

Así se mantuvo todo hasta 1971. Lo cierto es que Estados Unidos funcionó

ante el mundo como un sistema de patrón de cambio, más aún tras los acuerdos de Bretton Woods de 1944, a pesar de que sus ciudadanos tenían prohibida la reserva de oro bajo ningún formato (salvo las habituales excepciones de dentistas y coleccionistas, esta última muy restrictiva).

Como he señalado, la razón esgrimida por Roosevelt en la ley bancaria de 1933 era la situación de emergencia nacional provocada por la Gran Depresión, que clausuró los felices veinte y que tiene su apogeo en el imaginario popular en la caída de la bolsa del desgraciadamente famoso «martes negro», el 29 de octubre de 1929. Ese día se pusieron en venta treinta y tres millones de acciones, provocando una caída de 49 puntos en el índice Dow Jones. Aunque la primera señal se produjo el anterior jueves, día 24, con una oferta de trece millones de títulos casi sin contrapartida que derrumbó el índice en hasta veinticinco puntos, a pesar de las compras masivas de los bancos para apoyar el sistema. El lunes 28 se repitió el pánico, con nueve millones de títulos negociados y otra caída de 49 puntos. La importancia que esas caídas supusieron proviene del máximo histórico de 381 puntos que había alcanzado el índice sólo un mes antes.

¿Qué había llevado a Estados Unidos y a Europa a la Gran Depresión? ¿Cómo es posible que un sistema que se recuperaba de una guerra, con niveles importantes de inversión, quebrase poco más de diez años después de la finalización del conflicto?

«Comprender la Gran Depresión es el Santo Grial de la macroeconomía.» Quien esto afirmaba, en 1995, es quien está reputado como uno de los mayores conocedores de la misma, y, mientras escribo estas líneas, es el presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, Ben Bernanke. Sin embargo, como señala el profesor Rozeff, en un artículo previo de 1983, el propio Bernanke evita toda referencia a los booms de los mercados de acciones y, sobre todo, inmobiliarios de la década de 1920. Mientras que la burbuja financiera que estalló el 29 de octubre de 1929 es conocida por todos, no lo es tanto la burbuja inmobiliaria que venía cebándose desde 1921 y que había estallado finalmente en 1926, tal y como recogió Herbert Simpson ya en 1933. Como acertadamente señala la Baker Library de la Universidad de Harvard, se trata de implicaciones que «pueden contravenir el conocimiento convencional acerca de los factores que causaron y prolongaron la Gran Depresión». El «conocimiento convencional» al que entiendo se refiere la Baker Library es el desarrollado tanto en las aulas como en los manuales de economía generalmente aceptados, así como el reflejado en las revistas económicas de primera línea; sin embargo, economistas como Ludwig von Mises, Benjamin Anderson, Friedrich A. Hayek, Murray Rothbard y muchos otros, casi todos ellos desconocidos para el gran

público gracias a la labor de ocultación que el pensamiento dominante ha llevado a cabo, han señalado en reiterados escritos la importancia de la citada burbuja inmobiliaria en el desarrollo de la crisis de 1929. Para Bernanke, entender la Gran Depresión es considerar «que los shocks monetarios tuvieron mucho que ver en la Gran Contracción (expresión empleada por Friedman y Schwartz), y que estos shocks fueron transmitidos por todo el mundo principalmente gracias al papel del patrón oro...». Por supuesto, «la evidencia muestra que quienes abandonaron rápidamente el patrón oro se recuperaron antes que los que no lo hicieron. Ningún país que permaneciese en el patrón oro mostró ninguna recuperación económica significativa». Quizá fuese porque, si en 1931 eran cuarenta y cinco los países bajo el patrón metálico, un año después eran sólo veintidós, y catorce en 1933.

Ese pensamiento convencional tiene su origen en el gran Milton Friedman, quien, en su tantas veces citado libro *A monetary history of the United States, 1867-1960*, de 1963 (escrito con Anna J. Schwartz) acusó a la Reserva Federal de ser la causante de la Gran Depresión al negarse a permitir la inflación, en línea evolutiva lógica del planteamiento neoclásico de Fisher, su maestro, y al que el Nobel de 1976 consideró «el mejor economista del siglo xx». Ese argumento se ha demostrado falso.

La argumentación de Fisher era que el crecimiento de los felices veinte procedía fundamentalmente de dos factores: la prohibición del alcohol y la gestión de la moneda; conviene recordar que Irving Fisher es el creador de los índices de precios empleados por los organismos oficiales de estadística, y que en su obra de 1920 ya reclamaba, desde el mismo título, la posibilidad de estabilizar el dólar gracias a ellos. Es fácilmente comprensible que la Reserva Federal los adoptase de forma temprana para adecuar «científicamente» la oferta monetaria a las necesidades específicas de cada circunstancia, de acuerdo con lo señalado por los indicadores económicos que Fisher acababa de poner a disposición de la sociedad. La combinación de unos índices de precios (muy potentes pero aún defectuosos) con la intervención de la Reserva Federal en la determinación de los tipos de interés provocó un efecto de ocultación de la inflación que el propio Fisher reconoció, siquiera sutilmente, en su importante obra de 1932, al señalar «imperfecciones teóricas».

Durante y después de la Guerra Mundial [los niveles de precios de los bienes al por mayor], respondieron con mucha exactitud a la inflación y la deflación. Si no lo hicieron así durante el período de 1923-1929, fue en parte debido a que el comercio creció con la inflación, y en parte debido a las mejoras tecnológicas que redujeron los costes, por lo que muchos productores fueron capaces de alcanzar mayores beneficios sin incrementar los precios.

Tales imperfecciones no deben preocuparnos per se, pues los índices de precios se corrigen constantemente desde entonces; sin embargo, lo que sí debe preocuparnos es la pretensión de encerrar la actividad de consumo de los individuos en indicadores parciales, y, más aún, emplearlos como definitivos, sin crítica alguna.

Sin embargo, falla Fisher en su análisis en dos aspectos cruciales. En primer lugar, como buen seguidor de la «teoría cuantitativa del dinero» no considera la velocidad de circulación del mismo como factor determinante del nivel de precios;* en segundo lugar, no tiene en cuenta el efecto desestabilizador que tuvo la Reserva Federal al reducir los tipos de interés durante la Gran Depresión, del 6 al 1,5 por ciento, y doblar la oferta monetaria entre 1929 y 1932; sí, efectivamente, puede hablarse, como lo hace White, de una «Greenspan put»* en los años veinte. Esto nos devuelve a la argumentación fundamental de Friedman, para quien esta inundación de liquidez no fue suficiente; «por cada 100 dólares en papel moneda, en depósitos, en efectivo o en divisas, existentes en 1929, en 1933 quedaban sólo 67», señaló en una entrevista en 2000, realizada por New River Media. En los años previos al shock de 1929, los depósitos totales de los bancos miembros de la Reserva Federal de Estados Unidos pasaron de 28.270 millones de dólares, en marzo de 1924, a 32.457 millones, en junio de 1925, para pasar a los 47.000 millones de forma casi inmediata. El incremento de 4.000 millones de dólares en sólo un año no aconteció por necesidades del comercio, así que se desvió hacia los mercados financieros: compras de bonos, acciones, colaterales de bonos, hipotecas compradas por los bancos, etcétera. Señala Anderson que «esta inmensa expansión del crédito [...] creó la ilusión de capital ilimitado». Friedman y Schwartz calculan el incremento de la oferta monetaria entre 1921 y 1929 desde los 39.000 a los 57.000 millones de dólares, cifras muy en línea con las ofrecidas por Rothbard, que van de los 37.000 a los 55.000 millones de dólares. En 1923, el inicio de las operaciones de mercado abierto por el banco de la Reserva Federal de Nueva York, forzado por su falta de oro (operaciones legalizadas a partir de 1930, pero prohibidas entonces por los estatutos de la Reserva Federal, al emplear como garantía la deuda pública), marcó un cambio de tendencia en las expectativas de los especuladores, que desde entonces saben que existe una alta probabilidad de que la Reserva Federal acabe recomprando los títulos valores en un momento dado. Ciertamente existió una contracción de la oferta monetaria a raíz del desplome bursátil, aunque no fue ésta la causa de la depresión, sino la consecuencia, como veremos un poco más adelante.

Y las fases del ciclo económico se cumplieron con desgraciada precisión en

la crisis que desembocó en la Gran Depresión. La expansión monetaria de la Reserva Federal que se produjo a partir de 1920, junto con la caída de los tipos de interés, no se tradujo en un incremento de los índices de precios al consumo recién creados por Fisher, sino en inversión, por parte del sistema financiero en su conjunto, en aquellos activos en los que conseguir rentabilidades superiores. El estallido de la burbuja inmobiliaria del mercado residencial en 1926 provocó una desviación de los fondos con los que la Reserva Federal nutría al sistema hacia los mercados financieros. Como señala Huerta de Soto, el índice del mercado de acciones pasó de 100 a 216 entre 1926 y 1929, y la alta inflación se mostró como factor determinante en la gestación del terrible desenlace. Sin embargo, tal y como hemos señalado, esa inflación no se mostraba de forma clara en incrementos en los recién creados índices de precios, sino (de acuerdo de nuevo con Huerta de Soto y Rothbard) en el incremento de los precios de los activos financieros y los bienes de capital.

La Reserva Federal, aplicando la política de estabilización del dólar promulgada por Fisher, consiguió que, efectivamente, los precios (de los bienes de consumo recogidos en los índices del mismo Fisher) no aumentasen, a pesar de unos incrementos en los salarios de la industria de bienes de capital de alrededor del 12 por ciento en términos reales (con casos extraordinarios, como el de la industria química, con un 22 por ciento de incremento real, o un 25 por ciento en el metal), frente a un 5 por ciento en las industrias de bienes de consumo; el precio que se pagó para la estabilización de precios fue un incremento absolutamente injustificado en la expansión del crédito, que no podría desembocar en otra cosa más que en una crisis.

La burbuja inmobiliaria que se inició a comienzos de la década de 1920 y que estalló en 1926 fue perfectamente descrita por Simpson ya en 1933. Valga como ejemplo que en el condado de Cook, en las afueras de Chicago, en 1928 había 151.000 viviendas acabadas y 335.000 pendientes de entrega; de acuerdo con las estimaciones de crecimiento vegetativo de la población, en el verano de 1960 aún quedarían 25.000 de ellas por vender. En el núcleo de Niles Township, de 9.000 habitantes, existían casas para albergar a 190.000 personas. El valor nominal de los permisos inmobiliarios en Miami creció desde 89.000 dólares hasta casi 8 millones de dólares entre enero de 1921 y septiembre de 1925. Entre 1922 y 1931 se construyeron más edificios de más de setenta metros de altura en Nueva York que en ningún otro decenio. Esta fiebre inmobiliaria provocó una concentración del negocio bancario en su financiación. Miles de bancos nuevos se crearon para facilitar la financiación a las empresas inmobiliarias. Sin embargo, el colapso inmobiliario no provocó el del sistema financiero. El control del riesgo ejercido por los accionistas de los

bancos, en la mayor parte de los regionales y en muchos de los nacionales, se daba por la doble responsabilidad limitada (los accionistas no sólo eran responsables del valor del par de su participación bancaria, sino también, y esto es lo interesante, de la parte proporcional en la que tales acciones estaban invertidas). No es menos importante el valor del ratio de capital (y reservas) sobre activos;* si, en el período 2008-2012, en Estados Unidos esta proporción variaba entre el 9,3 y el 11,3 por ciento (obsérvese que, en el mismo período, en Reino Unido, Alemania, Francia, Japón y España, el mismo ratio varió entre un mínimo del 3,7 por ciento y un máximo del 6,4 por ciento), allá por 1916 alcanzaba casi el 18 por ciento para los bancos de ámbito nacional; las necesidades de financiación de la guerra (con la inducción por parte del gobierno federal de la expansión del crédito bancario para la compra de deuda del Estado) provocaron una caída del ratio hasta el entorno del 11 por ciento, con una recuperación posterior hasta casi el 15 por ciento en 1924; en el período 1925-1932 el ratio nunca fue inferior al 13 por ciento.

Es importante destacar que, a diferencia de lo que ocurrió a partir de 1933, no existía entonces ninguna obligación de mantener proporción alguna de capital para cubrir activos, y que tampoco existía garantía estatal sobre los depósitos bancarios. Precisamente por ello, los bancos mantenían unos valores de capitalización que, en términos actuales, se considerarían muy adecuados; ésa era la garantía que podían presentar a sus clientes frente a una posible insolvencia. La introducción de la garantía estatal sobre los depósitos provocó la aparición de un riesgo moral que aún hoy persiste: es el Estado quien garantiza en un mínimo la solvencia del banco, que puede por tanto dedicar parte de sus reservas de capital a actividades de mayor riesgo.

La investigación más reciente señala que el desarrollo del mercado de deuda y participaciones inmobiliarias tuvo una importancia mucho mayor de lo que se creía en el colapso bursátil de 1929 y la subsiguiente Gran Depresión. Más de mil emisiones por más de 4.000 millones de dólares se lanzaron al mercado entre 1919 y 1931; el valor anual de las emisiones públicas creció desde los 57 millones de dólares de 1919 hasta los 695 millones en 1925, más de un 1.100 por ciento. Las emisiones de las inmobiliarias sobrepasaron con claridad a las del ferrocarril en los años 1924, 1925 y 1928, y llegaron a representar casi uno de cada cuatro dólares de las emisiones de deuda corporativa en el pico del año 1925, para posteriormente caer a 1 de cada 715, en 1934. La concentración geográfica de las emisiones se dio fundamentalmente en Nueva York y Chicago, con el 46 por ciento y el 26 por ciento, respectivamente, de las emisiones de más de un millón de dólares.

Como en tantas otras burbujas de este tipo, al boom inmobiliario se añadió

el boom municipal. Aproximadamente el 80 por ciento de los ingresos de los municipios provenía, de una u otra forma, de las actividades inmobiliaria y afines. La financiación de la obra pública, el incremento de los déficits municipales y el creciente servicio de la deuda necesitaban de la prolongación en el tiempo de la actividad, que, como siempre en toda fase de expansión sin sustento, acabó reventando. «Bajo cualquier medida empleada, los valores inmobiliarios de la década de 1930 eran tan tóxicos como los de hoy», señalaban Goetzmann y Newman en 2010. Esos valores pasaron de cotizar sobre la par en mayo de 1928 (100,1 centavos de dólar por cada dólar) a 24,75 centavos en abril de 1933, un descuento de más del 75 por ciento. Más del 80 por ciento de las emisiones del período 1920-1929 había incumplido sus condiciones en 1936. Que la crisis inmobiliaria no estuviese detrás de la bancaria se debe a la poca exposición de la banca al mercado de los bonos hipotecarios, fundamentalmente en manos de inversores privados.

La tradición friedmanita se engarza aquí como un diamante con las aportaciones de Eichengreen, Ben Bernanke y otros, que a partir de la década de 1980 culpan al patrón oro de la transmisión de las crisis de unos países a otros. Ésta es la perfecta amalgama que permite, por fin, desvelar el santo grial económico: un shock de oferta monetaria causado por la rigidez del patrón oro que provocó un paro masivo. Desgraciadamente, y tal y como recordará el lector, en el período de entreguerras no existía un patrón oro como tal, sino la versión del patrón de cambio que establecieron los acuerdos de Génova, que hemos reseñado en el Capítulo 2. Por supuesto, ninguno de los autores citados hace referencia a esa circunstancia. Ni la restricción de la oferta monetaria fue tal, como hemos señalado, ni el patrón oro pudo ser el responsable por no estar presente en la sala en el momento del crimen.

Lo cierto es que la crisis estalló y que el desempleo se situó en niveles nunca antes observados; y, como digo, el patrón oro es uno de los principales acusados de la transmisión de la enfermedad. Sin embargo, ocurrió lo contrario: más bien fue la ausencia de un patrón definido de oro la que provocó el estallido del desempleo y la extensión de la crisis. Esto es lo que plantea Rittershausen, y puede deducirse de su hipótesis publicada en 1930, aunque escrita muchos años antes, quizá la más interesante y la que mejor explica el terrorífico final de la década de 1920.

Para entender la teoría del alemán es necesario un breve excursio por la doctrina desarrollada por Adam Smith sobre las «letras reales», únicos instrumentos de pago comerciales que el banco podría descontar, al provenir éstas de transacciones reales. Como bien resume Rallo, son tres las directrices que guían la doctrina de las letras reales del escocés Smith: «Los bancos sólo

pueden monetizar deudas comerciales (primera directriz) que reflejen transacciones sobre bienes presentes a punto de llegar a su consumidor final (segunda directriz) y por un importe igual al valor de mercado, en oro o plata, de esos bienes de consumo (tercera directriz)». A ello se debía que los medios de pago que se generaran ex novo sólo pudieran «liquidarse en el mismo proceso de la distribución de los bienes para el que se requieren esos medios de pago».

Fue a partir de 1695 cuando los bancos escoceses dividieron las letras de cambio, en general libradas en importes muy elevados, en cantidades menores reflejadas en billetes de banco. Así pues, no hablamos de emisión crediticia, sino de, como acierta a señalar Rittershausen, «letras fragmentadas». Estos instrumentos de pago permitieron agilizar el tráfico mercantil y permitir el pago de los salarios de la nueva clase trabajadora, aún incipiente, pero que transformaría la industria y las ciudades en los tiempos venideros. El sistema es, por otro lado, perfectamente conocido, pero por entonces supuso una novedad equiparable a la máquina de vapor en los procesos fabriles. El fabricante vendía habitualmente su producto a término, entregando al banco las letras que había recibido del mayorista; éste, por su parte, entregaba las mercancías recibidas del anterior a los detallistas. Así, mientras no se perfeccionaba el proceso de venta, el fabricante sólo habría recibido letras de cambio con un vencimiento próximo, pero, en todo caso, excesivamente alejado para el trabajador, que debía cobrar su salario. En este mecanismo, el acoplamiento de los plazos lo establecía el banco al entregar contra las letras esos billetes que permitirían saldar en tiempo adecuado la obligación salarial. Se trataba, evidentemente, de una operación de crédito, pues el banco estaba entregando efectos de vencimiento inmediato contra otros aún no vencidos. Sin embargo, la garantía de la operación era el flujo comercial de mercaderías, no existiendo creación de dinero, sino un simple acoplamiento de plazos. La operación culminaba con la cancelación de la deuda al perfeccionarse la compra.

Ocurrió que, en 1909, Alemania y Francia, previendo la próxima guerra y tratando de reservar la mayor cantidad posible de oro, dejaron de pagar a sus funcionarios públicos con piezas metálicas. La introducción del papel moneda de curso legal (que convivió hasta la Gran Guerra con las monedas de oro) supuso poner al zorro a vigilar el gallinero; el sistema de compensación de efectos que caracterizó al patrón oro estaba tocado. Al menos el 40 por ciento de los depósitos y del circulante de los bancos emisores debía estar respaldado por oro, y el resto lo estaba por papel comercial a corto plazo soportado en bienes de consumo, esas letras reales que acabamos de describir en el párrafo anterior, casi tan líquidas como el efectivo. Éstas constituían la financiación

del fondo de salarios de los trabajadores, que no podían esperar el plazo de maduración de las letras de cambio. Como señala Rallo, la hipótesis keynesiana por la que al dejar de invertir (mediante atesoramiento, de oro, por ejemplo) se envía a las listas del paro a parte de los trabajadores esconde plantear una falsa dicotomía entre atesoramiento e inversión, al no considerar los distintos plazos a los que se puede invertir; así, «la financiación de la distribución de bienes de consumo en alta demanda [es] una inversión casi tan líquida y segura como el atesoramiento de dinero». Y esto es precisamente lo que ocurrió con el mercado de letras reales que garantizaban la liquidez del sistema salarial. Al transformar los billetes de banco en curso legal (y forzoso), el efecto de expulsión, o *crowding-out*, del papel comercial fue la simiente que germinó veinte años después.^{*} De haber existido el curso libre de los medios de pago, la inflación hubiese quedado desterrada de todo el proceso, y el paro no hubiese aparecido en la forma en que lo hizo.

Es sencillo entender el proceso. Caso de que el banco emita billetes en cantidad excesiva, no soportados por el papel comercial, en un momento dado no podrá atender las solicitudes de reintegro. En ese momento deberá procurarse las divisas o el metálico (en sentido literal) necesario para responder a la demanda de sus clientes. Caso de no poder atenderlos, los billetes de ese banco perderán valor rápidamente, de forma que los asalariados se negarán a recibirlos como pago de sus emolumentos. De esta manera se garantiza la responsabilidad del banco, ya que, de otro modo, éste se verá abocado a la quiebra. Al romperse el principio de libertad de emisión y plantear el curso legal y forzoso de los billetes de banco, resulta virtualmente imposible evitar el proceso inflacionario, ya que el emisor tiene el monopolio de fijación del facial de la moneda, siendo la mayor o menor depreciación la que determinará su valor final en manos de los asalariados. Al obligar a los ciudadanos a aceptar un medio de pago cuyo facial difiere de su poder de compra (y eso sólo se consigue mediante el curso legal y forzoso), se establecen las bases del expolio de los ahorros de los trabajadores.

El final de la primera guerra mundial podría haber restaurado el mercado de efectos y, de esta forma, haber evitado la crisis; sin embargo, ello hubiese supuesto volver al comercio multilateral previo a la contienda. Los vencedores, además de imponer unas condiciones durísimas a Alemania, pretendieron atar más en corto aún al derrotado exigiendo un comercio bilateral. Dado que el fondo salarial no podía financiarse mediante el ahorro (debido al tiempo que lleva conseguirlo y al volumen implicado que supondría, resulta impensable suponer que lo fundasen los propios trabajadores), era la circulación espontánea de las letras reales la que lo hacía. Al pasar el comercio a regirse

por acuerdos y condicionamientos políticos y no puramente económicos, afirma Fekete, se liquidó sin intención «el sistema natural de financiación de la producción y el pago de los salarios; se disipó el fondo salarial; se bloqueó la circulación espontánea de crédito autoliquidable, la única fuente segura y sólida para financiar el pago de salarios». Este hecho no sólo asestó un golpe mortal al sistema que garantizaba la liquidez bajo el patrón oro, sino que adentró al mundo en el terreno del desempleo masivo, algo desconocido hasta entonces.

Por tanto, podemos afirmar que la liquidación del mercado de letras reales a escala global, las inyecciones masivas de liquidez para solventar la crisis del 1920-1921 en Estados Unidos y las consiguientes burbujas, junto con el regreso al nacionalismo económico y monetario se combinaron de forma casi perfecta para producir la mayor crisis económica de la historia. El desarrollo del comercio bilateral frente al multilateral, con la introducción de barreras proteccionistas y aranceles, no hicieron sino poner un parche que sólo provocó ineficiencias, sin garantizar el empleo más allá del corto plazo. Al centrarse en sectores considerados estratégicos (en general muy intensivos en mano de obra), los distintos Gobiernos olvidaron, como siempre ha ocurrido, a las pequeñas y medianas empresas, a los trabajadores autónomos, a quienes conforman realmente el tejido empresarial; las subvenciones (en forma directa o en forma de aranceles proteccionistas) dirigidas a esos sectores considerados «imprescindibles» acabaron de hundir a los más pequeños. Por último, y aunque pueda parecer paradójico, el exceso de garantías ofrecidas al depositante (en forma de fondos para garantizar valores mínimos de los depósitos) y al trabajador (en forma de salarios mínimos) no hicieron más que incrementar el riesgo moral en dos sentidos, respectivamente: permitiendo a los bancos asumir más riesgos de los debidos y generando inestabilidades que en muchas ocasiones acabaron en quiebras; y provocando rigideces laborales que impidieron ajustes que, de otro modo, sí se habrían producido, lo cual incrementó significativamente el coste humano al condenar al desempleo a miles de trabajadores. Como suele ocurrir, la exención de la responsabilidad individual y la búsqueda de la protección de un ser superior, más sabio, altruista y que vela por los intereses del débil (sea bajo forma divina o estatal) genera rentas en forma de votos al gobernante, pero nunca resuelve los problemas al gobernado.

Salvo la extinción del mercado de letras reales que se produjo hace ya más de cien años, cuyas consecuencias aún padecemos, tanto las medidas adoptadas por los responsables políticos como las consecuencias sufridas por los ciudadanos no difieren excesivamente de las actuales, a pesar de los más de

ochenta años transcurridos. Con la excusa de una teórica protección de los más débiles, los Gobiernos introducían medidas que no hacían sino perjudicarles a ellos y a las generaciones posteriores. El Estado empezaba a extender sus tentáculos hasta lugares insospechados hasta entonces; era imprescindible liquidar el oro, el último garante de la responsabilidad del gobernante y de los derechos de los ciudadanos, y sustituirlo por la promesa de un tiempo mejor, envuelto en papel y deuda.

El oro como solución

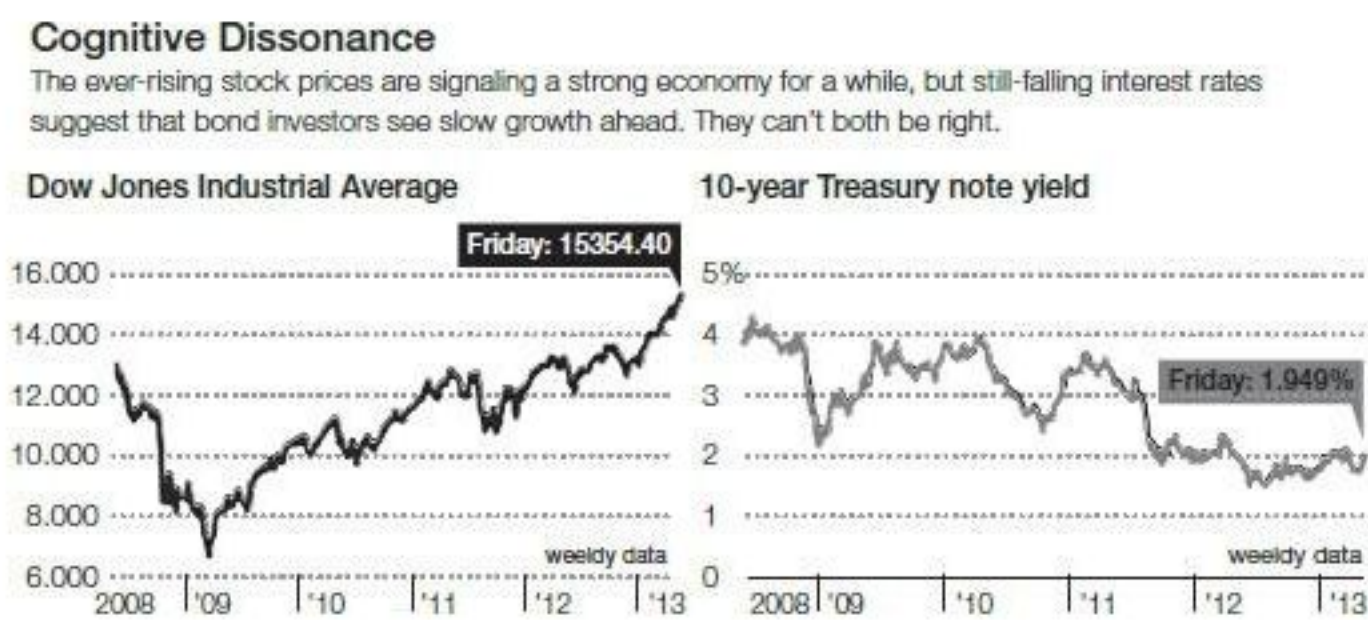
La crisis actual hay que explicarla en parte por el desconocimiento de la historia financiera, y no sólo entre la gente normal. Los amos del universo han preferido depositar su fe en modelos matemáticos que luego han resultado ser dioses falsos.

NIALL C. D. FERGUSON

La mañana del 15 de septiembre de 2008 no fue la de un lunes cualquiera. Lehman Brothers, uno de los principales bancos de inversión del mundo, con ciento cincuenta y siete años de historia a sus espaldas y una calificación crediticia equiparable a la de los Estados más solventes del mundo, anunciaba que se acogía al Capítulo 11 de la Ley de Quiebras de Estados Unidos (Bankruptcy Code, Chapter 11). La suspensión de pagos de este gigante dio oficialmente paso a la crisis económica que padecemos. Por supuesto, los medios repiten desde entonces varios mantras, conocidos por todos: la culpa es de la falta de regulación; la avaricia del sistema financiero nos ha situado donde estamos; el capitalismo es culpable; sólo con más Estado, más deuda, más control y más regulación podremos evitar que esto se repita en el futuro...

No voy a repetir aquí todos y cada uno de los grandes mitos del estatismo imperante en los medios, que no hacen sino transmitir esa idea a la sociedad, que, desesperada por la situación gravísima de desempleo, acepta esas causas sin plantearse realmente si son las reales. Muchos economistas españoles, como Jesús Huerta de Soto, Carlos Rodríguez Braun, Pedro Schwartz, Juan Iranzo, Daniel Lacalle, María Blanco o Juan Ramón Rallo, han explicado, tanto en artículos de opinión, como en libros divulgativos, en documentales o en obras científicas, cuáles han sido las causas reales de la crisis, las cuales no tienen que ver en ningún caso con el exceso de libertad, sino, precisamente, con su ausencia. Así pues, recomiendo al lector que profundice en cualquiera de las obras de los anteriores autores, al nivel que estime adecuado a su formación, para hacerse una idea más clara sobre esta cuestión.

En una conocida conferencia de octubre de 2008, el entonces presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, señaló que la raíz de la actual crisis financiera y monetaria se halla, «como en todas las crisis anteriores», en «la pérdida de confianza de los inversores y del público en la fuerza de las instituciones financieras fundamentales y en los mercados». Es una lástima tener una visión tan estrecha y tan limitada de las causas de las crisis económicas que a lo largo de la historia han sido, y cuyas dos mayores, la de 1929 y la actual, iniciada en 2007-2008, estamos revisando especialmente en este libro. La pérdida de confianza, planteada como causa de la crisis, esconde la verdadera pregunta que los economistas del *mainstream* evitan plantear: ¿qué provoca la pérdida de confianza? O, desde otro punto de vista, ¿no es la pérdida de confianza en realidad una consecuencia de algo más profundo y grave que se encuentra en la base de la crisis?



Disonancia cognitiva: los precios de las acciones subiendo sin parar señalan una economía fuerte, pero las caídas de los tipos de interés [del bono a diez años estadounidense] sugieren una ralentización; no pueden ser ambos correctos.

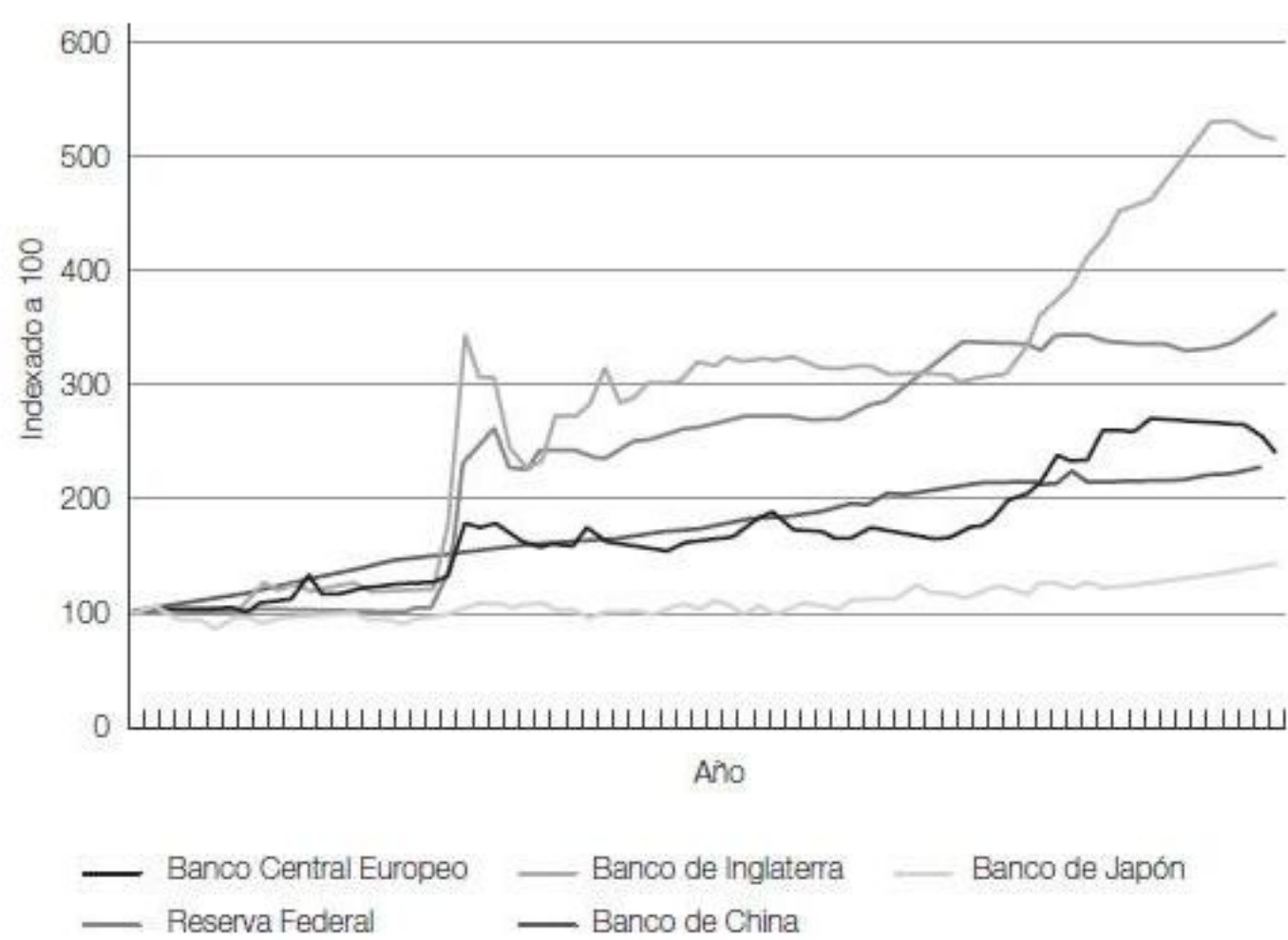
Fuente: *The Wall Street Journal*. 18 de mayo de 2013.

Tal y como muestra la más reciente literatura científica, ya en la década de 1920 existían unos mercados muy desarrollados, tanto en el terreno hipotecario como en el de los títulos con garantía inmobiliaria. Sin embargo, y como hemos explicado en el capítulo anterior, la crisis inmobiliaria de entonces no fue directamente responsable de la crisis bancaria, a diferencia de lo sucedido a partir de 2007. De acuerdo con White serían los elementos ausentes en la crisis de esa década los que han producido una mayor absorción de riesgos para provocar la mayor crisis financiera desde la Gran Depresión. Esos elementos serían el seguro de depósitos federal, la doctrina del Too Big to Fail (el «demasiado grande para quebrar», argumento empleado por las autoridades para justificar la intervención en el sistema financiero, sin siquiera entrar a valorar el riesgo moral que tal actuación conlleva y sin efectuar autocrítica alguna acerca de las causas que generaron tal situación) y las políticas federales para incrementar la concesión de hipotecas a un número

creciente de propietarios con cada vez mayor riesgo de impago.

La expansión de la oferta monetaria mediante las políticas de facilitación cuantitativa (*quantitative easing*, o QE) forma parte del arsenal de instrumentos monetarios de los que dispone la Reserva Federal (y, en general, todos los bancos centrales, con uno u otro nombre) para modificar los comportamientos de los inversores y tratar de transformar la voluntad de ahorro en consumo y viceversa; a pesar de su innegable buena voluntad, se apoyan, como hemos señalado previamente, en un error fundamental de concepto: no existe la pretendida dicotomía entre ahorro y consumo, sino entre ahorro a distintos plazos y satisfacción inmediata de las necesidades. Eso explica, entre otras cosas, que el dinero no llegue a sectores productivos ni a las familias, desde el momento en que los intermediarios financieros prefieren emplearlo en inversiones alternativas a plazos distintos. Así, a pesar de la crisis que afecta a prácticamente todos los países industrializados (y que se extiende a los emergentes, como Brasil, China o India), los índices bursátiles como el Dow Jones alcanzan máximos históricos al tiempo que las rentabilidades de los bonos se encuentran en mínimos. El anterior gráfico, publicado por *The Wall Street Journal*, en mayo de 2013, muestra esta situación bajo el acertado titular de «Disonancia cognitiva».

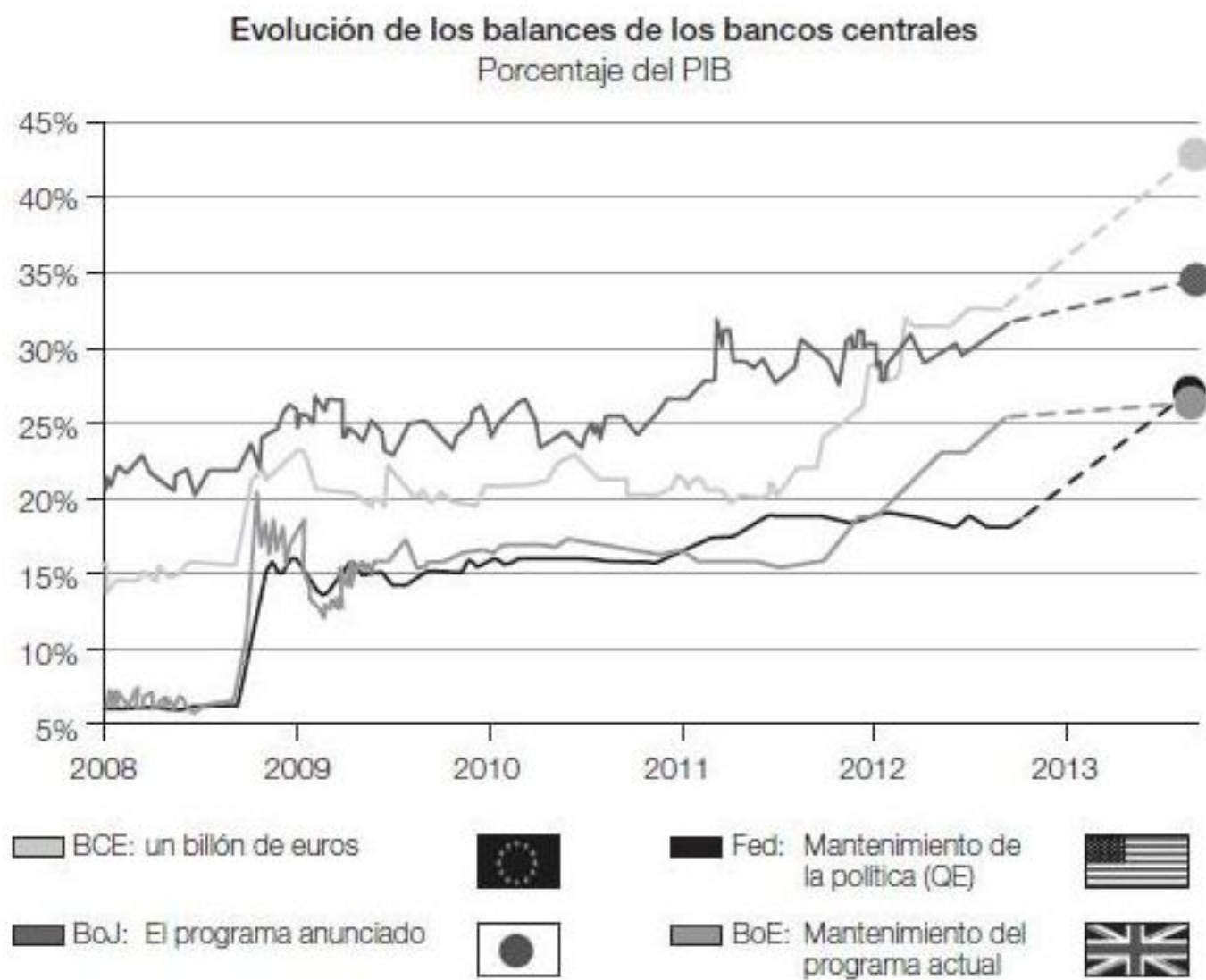
Quizá la mejor explicación de esta situación pueda observarse en la evolución del balance de los bancos centrales más importantes del mundo, el de Estados Unidos (Reserva Federal), el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón y el Banco de China.



Evolución de los balances de los bancos centrales de Estados Unidos (Reserva Federal), Banco Central Europeo, Banco de Inglaterra, Banco de Japón y Banco de China (base 100 común en 2007).

Fuente: Allianz Global Investors.

Resulta interesante, asimismo, observar la evolución del incremento de la oferta monetaria en relación con el producto interior bruto (PIB).



Evolución de los balances de los bancos centrales de Estados Unidos (Fed), Zona Euro (BCE, Banco Central Europeo), Reino Unido (BoE, Banco de Inglaterra) y Japón (BoJ, Banco de Japón) en relación con el PIB; las zona punteadas representan previsiones en virtud de cada hipótesis. Para el Banco Central Europeo se plantea un billón de euros (un trillón anglosajón) adicionales para España e Italia; para Japón, el programa anunciado (Abenomics); para Estados Unidos, el mantenimiento de la política *quantitative easing* (QE) hasta alcanzar el umbral de desempleo previsto; y para Reino Unido, el mantenimiento del programa tal y como está en la actualidad.

Fuente: US Global Investors.

No cabe duda de que Bernanke ha cumplido la promesa que le hizo a Friedman con ocasión de su noventa cumpleaños, en noviembre de 2002: «Me gustaría decirles a Milton [Friedman] y Anna [Schwartz, coautora del libro *A monetary history of the United States, 1867-1960*, con Friedman]..., acerca de la Gran Depresión, tenéis razón, lo hicimos. Pero gracias también a vosotros no lo volveremos a hacer». Por supuesto, a él se han sumado todos los grandes banqueros centrales que hay en el mundo.

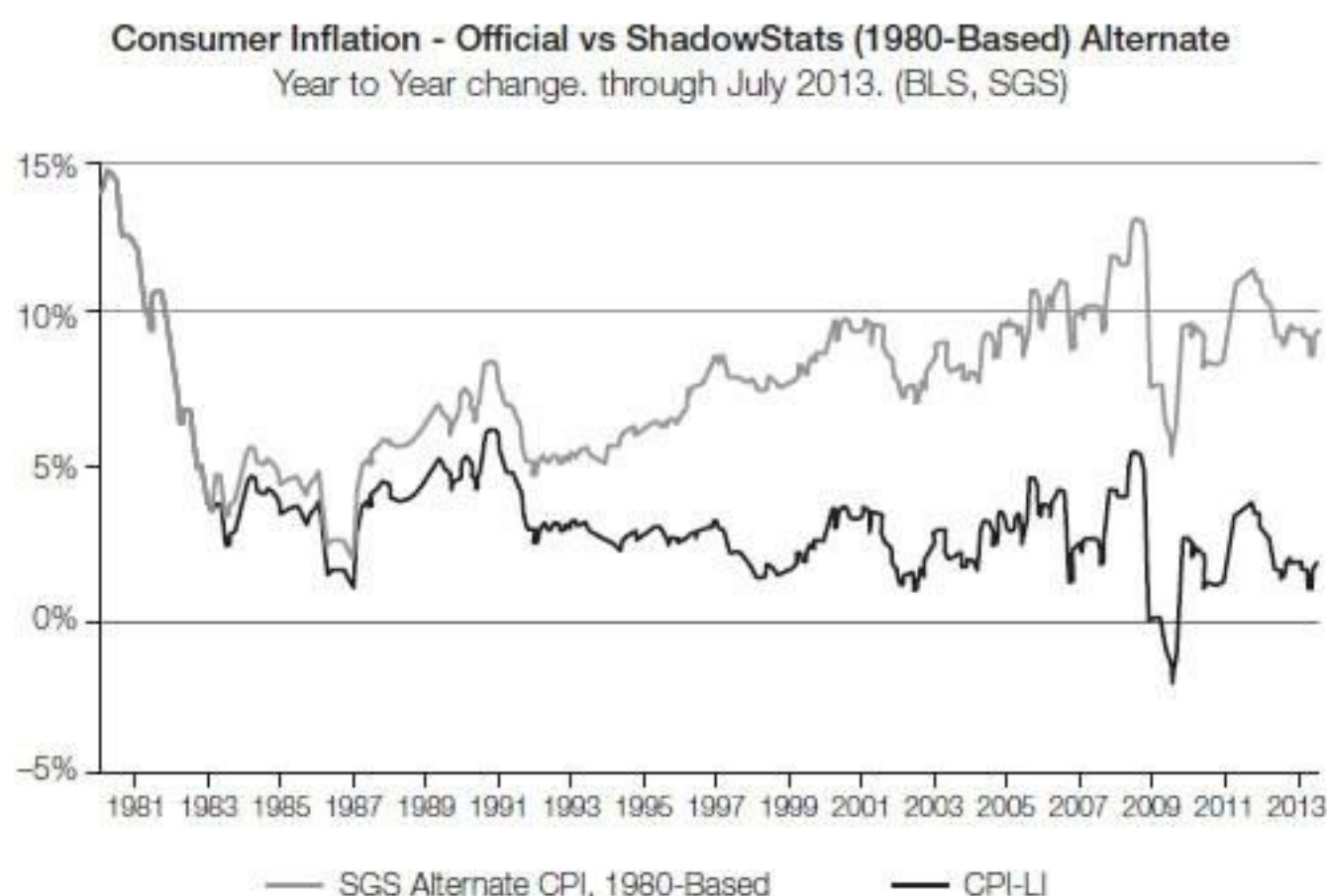
Los defensores de la expansión monetaria y crediticia sonrían, alegres: siempre que no suba mucho la inflación, los estímulos son adecuados, o incluso insuficientes. Esta afirmación esconde dos falacias muy graves. La primera reside en el hecho de confundir el indicador (en España, el índice de precios al consumo, IPC) con la magnitud que se pretende medir, y que el público general

percibe de forma evidente cuando repite la popular queja (quizá poco científica, pero altamente apropiada) de «pues el IPC dirá lo que quiera, pero a mí no me llega a fin de mes». Como suelo decir, el IPC es a la inflación lo que el nivel de alcohol espirado a la borrachera. En ambos casos se trata de lo que en economía cuantitativa denominamos «variables proxy», esto es, aproximaciones más o menos exactas a la realidad mediante mediciones alternativas, que se emplean ante la dificultad o el coste de obtener los verdaderos valores de la variable. Y mientras que en el caso de una prueba de alcoholemia con resultado positivo el supuesto infractor siempre puede solicitar un análisis de sangre (prueba, ésta sí, que ofrecerá sin duda la concentración de alcohol en su sangre), en el caso del IPC al ciudadano sólo le queda la resignación.

Por otro lado, el IPC se modifica «con la realidad social», como nos indican siempre. Eso significa que las distintas adaptaciones que van surgiendo con el tiempo en su formulación y, sobre todo, en sus componentes permiten al legislador introducir elementos de distorsión de manera que puedan reflejar contenciones en su valor que en la realidad no se dan.

El siguiente gráfico nos permite apreciar, para el caso estadounidense, la evolución de la inflación a través de dos indicadores, el empleado en la actualidad de forma oficial y el que se empleaba anteriormente. Por supuesto, en ambos casos se trata de medidas de la inflación, pero que nos permiten apreciar cómo modificaciones metodológicas afectan al valor oficial y, por tanto, a elementos tan importantes de nuestra vida diaria como las revalorizaciones de salarios o pensiones, la pérdida de poder adquisitivo, el poder de compra, etcétera.

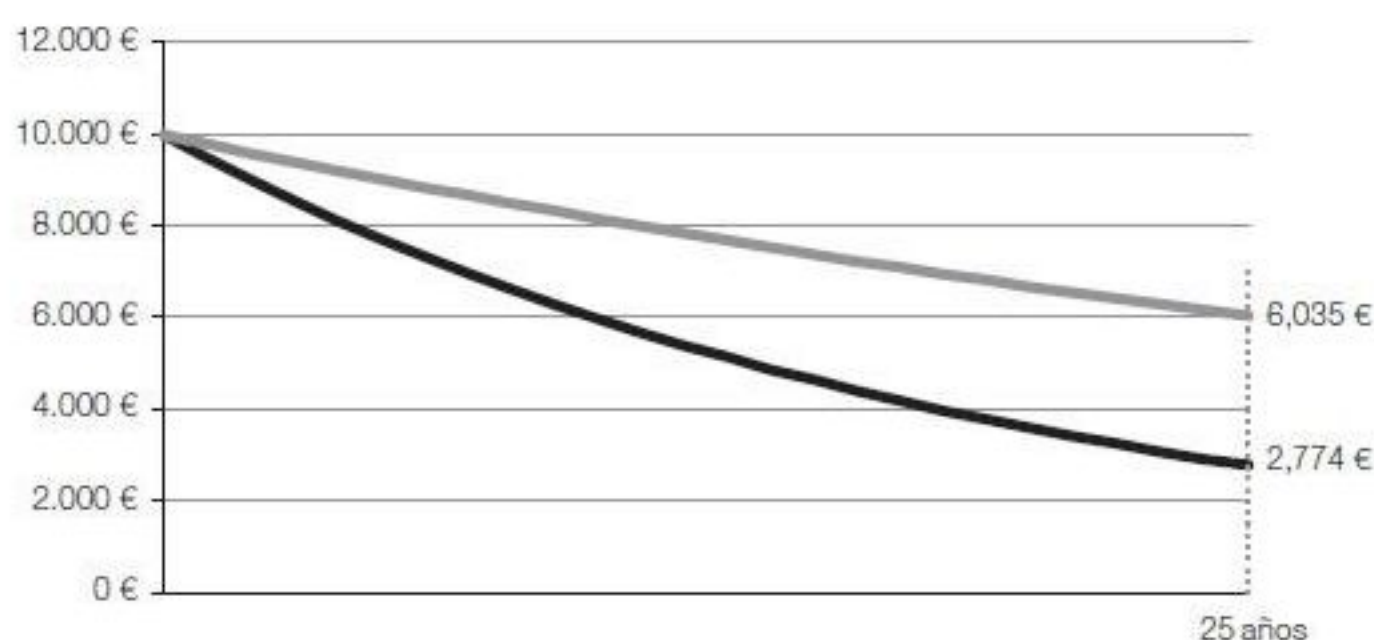
Índices de precios al consumo en Estados Unidos.



En claro, el índice empleado de acuerdo con la metodología anterior a la actual, representado en oscuro. Incrementos anuales hasta julio de 2013.

Fuente: shadowstats.com.

La segunda de las falacias de la anterior afirmación está directamente relacionada con ésta y tiene que ver con el adverbio empleado al referirse a lo que puede subir la inflación, mucho, una cuantificación que dista «mucho» (ahora sí) de la precisión que suelen proclamar y exigir los economistas matemáticos del *mainstream*. ¿Cuánto es mucho? Aparentemente, una pérdida del poder adquisitivo del 2,5 por ciento anual parece asumible; más aún cuando en cada ejercicio los medios oficiales ponen el contador a cero y vuelven a decirnos que «la inflación se mantuvo en entornos razonables, tal y como ocurrió el año anterior». Esos entornos «razonables, discretos» o casi «inapreciables», erosionan el poder adquisitivo de los trabajadores con la misma constancia con que una hormiga cava los túneles de su hormiguero, de manera que, al cabo de veinticinco años, el daño es mucho más evidente, como vemos en el gráfico siguiente. En esto es en lo que los medios deberían incidir. Sin embargo, es más sencillo pensar que la inflación es efectivamente poca, y que ya pasará.



Poder de compra de 10.000 euros de hoy al cabo de veinticinco años, con inflaciones anuales del 2 por ciento (línea superior) y del 5 por ciento (línea inferior).

Exactamente igual que ocurrió en la crisis que llevó a la Gran Depresión, la expansión monetaria se traslada no ya al consumidor, lo que llevaría a incrementos en los precios que, de un modo u otro, acabarían reflejándose en los índices, sino al mercado financiero, el principal beneficiario de las políticas de los bancos centrales. Los bancos y demás intermediarios financieros buscan dónde mejorar las rentabilidades escasas que les ofrecen los mercados de consumo. Los mercados inmobiliario, bursátil y de materias primas (en particular los alimentos, con el problema moral añadido que ello supone) son los principales destinos de la liquidez con la que inundan los bancos centrales del mundo. La compañía de unos tipos de interés cercanos a cero durante períodos excepcionalmente dilatados no hace sino modificar el sistema de referencias de los inversores; una de las características fundamentales de los tipos de interés es, como todo «precio», informar adecuadamente del valor del bien al que están asociados, en este caso, el dinero. En una situación de incertidumbre económica como la actual, donde las posibilidades de quiebra son elevadas, es altamente improbable que el dinero que un inversor pueda obtener prestado se destine a la creación de capital productivo (nuevas industrias, inversión en bienes de equipo, etc.), sino, más bien, a la adquisición de empresas ya existentes. De esta forma, no se genera capital productivo adicional, que requerirá de nuevos trabajadores, sino que simplemente se transfiere la propiedad del ya existente. Y la forma en la que el nuevo propietario tratará de buscar rentabilidad a su inversión es, desgraciadamente, perfectamente conocida por todos: despidos de trabajadores para tratar de reducir costes. Los que mantengan su puesto de trabajo, ante la incertidumbre, reducen su consumo, lo que provoca más contracción económica, que será respondida por los bancos centrales mediante nuevas bajadas de tipos (mientras quede margen, y aunque ya esté prácticamente agotado) o manteniéndolos, informando incorrectamente a los inversores de lo que realmente está ocurriendo. El propio banco central, lo quiera o no Bernanke, ceba la bomba de la depresión económica, retrasando la recuperación y provocando más paro del que pretende reducir.

En Estados Unidos, el abandono, en 1999, de la llamada ley Glass-Steagall (Ley Bancaria), de 1933, se aduce, en el imaginario popular, como una de las causas que provocaron la mayor concentración de riesgos por una banca, ya universal, frente a la anterior banca especializada. La virtud de la citada ley de 1933 no está, sin embargo, en la evitación de este tipo de operaciones arriesgadas, sino en la separación de ellas y en la correcta definición de las

mismas de cara al cliente, que será consciente del destino de su dinero. De hecho, y tal y como White pone de manifiesto, la banca universal de la década de 1920 emitió títulos de menos riesgo que dieron lugar a menos impagos que la banca de inversión especializada.

La introducción de la garantía de los depósitos provoca un incremento sustancial del riesgo moral. En su estudio para la banca de Texas de la década de 1920, Estado federal en el que la garantía estatal era voluntaria, Wheelock observó que los balances de los bancos con tal garantía mostraban mayores niveles de riesgo. De hecho, el ratio de capital contra activos de los primeros era significativamente inferior, del 11 por ciento frente al 14 por ciento, entre aquellos sin garantía depositaria estatal. Fueron varios los Estados de la Unión que, a raíz del pánico bancario de 1907, introdujeron garantías sobre los depósitos.

La transición al patrón oro

Tal y como hemos puesto de manifiesto a lo largo de las páginas anteriores, un sistema monetario sano, respaldado por el valor de un activo real, alejado de las manipulaciones de políticos y de banqueros centrales, hubiese limitado en gran parte las crisis reiteradas que venimos padeciendo desde la década de 1970. Ahora bien, ¿es posible un retorno al patrón oro? Después de más de cuarenta años sin convertibilidad del dólar y con tipos de cambio flexibles, cuando ya al menos dos generaciones han sido educadas con unos hábitos de circulación fiduciaria en los que pagar por medios electrónicos o sacar dinero del cajero son acciones casi espontáneas, pensar en un regreso a un patrón metálico se antoja casi utópico. Más aún cuando lo que propongo es precisamente la libre circulación del oro como moneda de uso diario, algo que en España no ocurre desde el establecimiento de la peseta como moneda de curso legal en 1868. Sin embargo, no se trata de una propuesta aislada. De acuerdo con una noticia del diario digital Oro y Finanzas, de febrero de 2012, en trece Estados norteamericanos existen propuestas para la vuelta a la circulación del oro y la plata; el primero fue Utah, que en 2011, apoyándose en la Constitución que prohíbe a los Estados la emisión de moneda de curso legal que no sea en oro o plata, aprobó una ley para emplear como dinero las monedas en esos metales emitidas por la United States Mint (Casa de la Moneda de Estados Unidos). Asimismo, el 6 de abril de 2013 se presentó en el Congreso de Estados Unidos la Ley del Billeto de Dólar (Dollar Bill Act, con número HR 1576), «para estimular la economía y proporcionar un dólar sólido definiendo su valor». De acuerdo con la Constitución estadounidense, es el

Congreso el órgano habilitado para acuñar moneda, regular su valor y fijar el estándar de peso y medidas hasta su delegación en la Reserva Federal en el momento de su creación. Los promotores de la ley recuerdan este aspecto, y aducen una serie de razones para regresar al patrón oro: la constante pérdida de valor del dólar en relación con el oro, el crudo y otras materias primas, su inestabilidad y falta de credibilidad en los mercados, la manifiesta falta de capacidad de la Reserva Federal para mantenerlo o su previsible incapacidad para lograrlo en un futuro. Alegan también las consecuencias de la inestabilidad del dólar, como son la ralentización del crecimiento económico al incrementar el coste del capital, el incremento de los riesgos asociados a la inversión a largo plazo (derivados de la continua pérdida de valor), la erosión del poder adquisitivo de los trabajadores estadounidenses, la reducción del valor real de los activos en manos del público (en particular de los pensionistas actuales y futuros), así como el incremento de la «ansiedad, la incertidumbre y el riesgo entre los mercados financieros y el público». Esta propuesta tuvo un antecedente histórico en la Gold Commission de 1981, en la que el congresista republicano Ron Paul y el comisionado Paul Lehrman encabezaron el sector que finalmente resultó derrotado en pos de un regreso al patrón metálico.

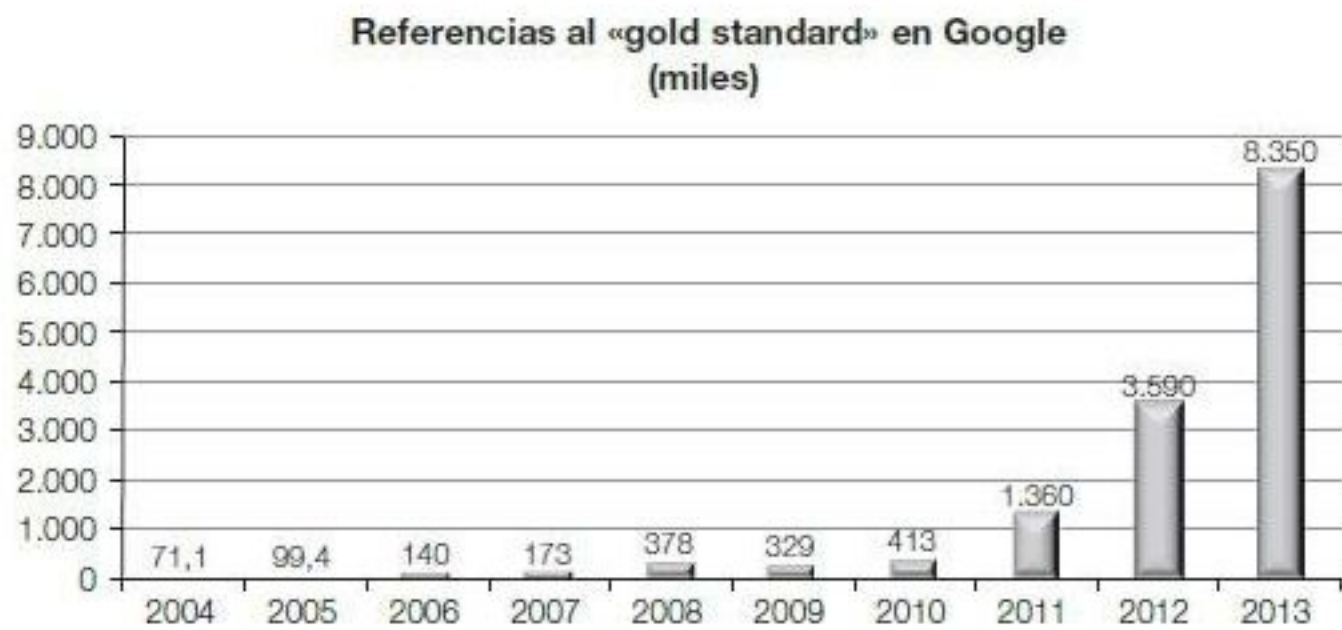
En Suiza (uno de los últimos países en desligarse del oro, en el año 2000) la iniciativa «Gold Coin Currency» (Moneda de Oro) pretende desde julio de 2011 volver a acuñar monedas de oro para «garantizar la prosperidad en tiempos de crisis». La escalada mundial de los niveles de deuda está detrás de esta propuesta.

En el capítulo 2 hemos referido las propuestas de varios líderes mundiales para regresar al patrón oro; entre las iniciativas de economistas al frente de organismos internacionales cabe destacar la promovida por Robert Zoellick en noviembre de 2010, presidente del Banco Mundial entre 2007 y 2012. Zoellick partía de una propuesta de coordinación de las principales monedas del mundo (el dólar estadounidense, el euro, el yen japonés, la libra esterlina y el renminbi chino, o yuan) apoyadas en un soporte común, el oro. «Aunque los libros de texto pueden ver el oro como la antigua moneda, los mercados emplean hoy en día el oro como un activo monetario alternativo», señalaba Zoellick en una columna del Financial Times.*

Por otro lado, en 2013 se han observado movimientos estratégicos desconocidos en décadas; así, Alemania ha decidido repatriar más de 670 toneladas de sus reservas de oro (alrededor de una quinta parte de las mismas) que fueron en su momento entregadas para su custodia a Estados Unidos y Francia debido al histórico temor a una invasión soviética. La Reserva Federal de Estados Unidos, por su parte, se ha opuesto a retornar dicho oro antes de

2020, y se ha negado a permitir la visita de los legítimos propietarios a sus bóvedas acorazadas.* Lo que podría parecer un infundado temor por parte de los alemanes se asentaría en casos como el de Goldman Sachs —que en 2012 vendió certificados de oro supuestamente garantizados por sus reservas, cuando en realidad estaba manejando reservas fraccionarias— o en el propio hecho de las reiteradas negativas de la Reserva Federal a proceder a una auditoría independiente de sus reservas. Sólo las cámaras del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, situadas en Manhattan, a veintiséis metros por debajo del nivel del mar, albergarían aproximadamente una quinta parte de las reservas mundiales. Se supone que fueron «oficialmente» auditadas** por el Departamento de Finanzas, pero no se entregó soporte documental alguno, por ejemplo, acerca de la propiedad del oro (que podría haber sido empleado como colateral, garantía adicional en forma de valores financieros — en este caso, oro— que determina un prestatario para asegurar el reembolso de la deuda, o incluso vendido); tampoco se realizó ninguna prueba química que atestigüase que los lingotes eran efectivamente de oro. En definitiva, sólo se dispone de estimaciones del volumen de oro físico que posee o alberga Estados Unidos, lo que no hace sino incrementar las dudas. Eso nos lleva a una cuestión colateral, pero de enorme importancia: ¿cuál es el volumen real de las reservas de oro? Según Juan Castañeda, de la Universidad de Buckingham, de acuerdo con el organismo más reputado para medir las reservas mundiales de oro, el Consejo Mundial del Oro (World Gold Commision, WGC), éstas estarían sobreevaluadas en aproximadamente un 10 por ciento, pues no serían de 174.147 toneladas (a 31 de diciembre de 2012), sino de 158.437 toneladas, lo que supone una diferencia de 15.710 toneladas.

El interés por la cuestión del patrón oro ha crecido de forma muy significativa en los últimos diez años, como vemos en el siguiente gráfico, sobre el número de páginas en Google que incluyen la secuencia completa «gold standard». Así, mientras en 2004 era de 71.100 páginas, en sólo los ocho primeros meses de 2013 ascendía a 8.350.000.



Es muy destacable el aumento en los tres últimos años, con incrementos en 2011, 2012 y 2013 (supuesta una progresión lineal de la tendencia hasta finales de 2013) del 229 por ciento, 164 por ciento y 250 por ciento, respectivamente, en relación con cada año anterior.

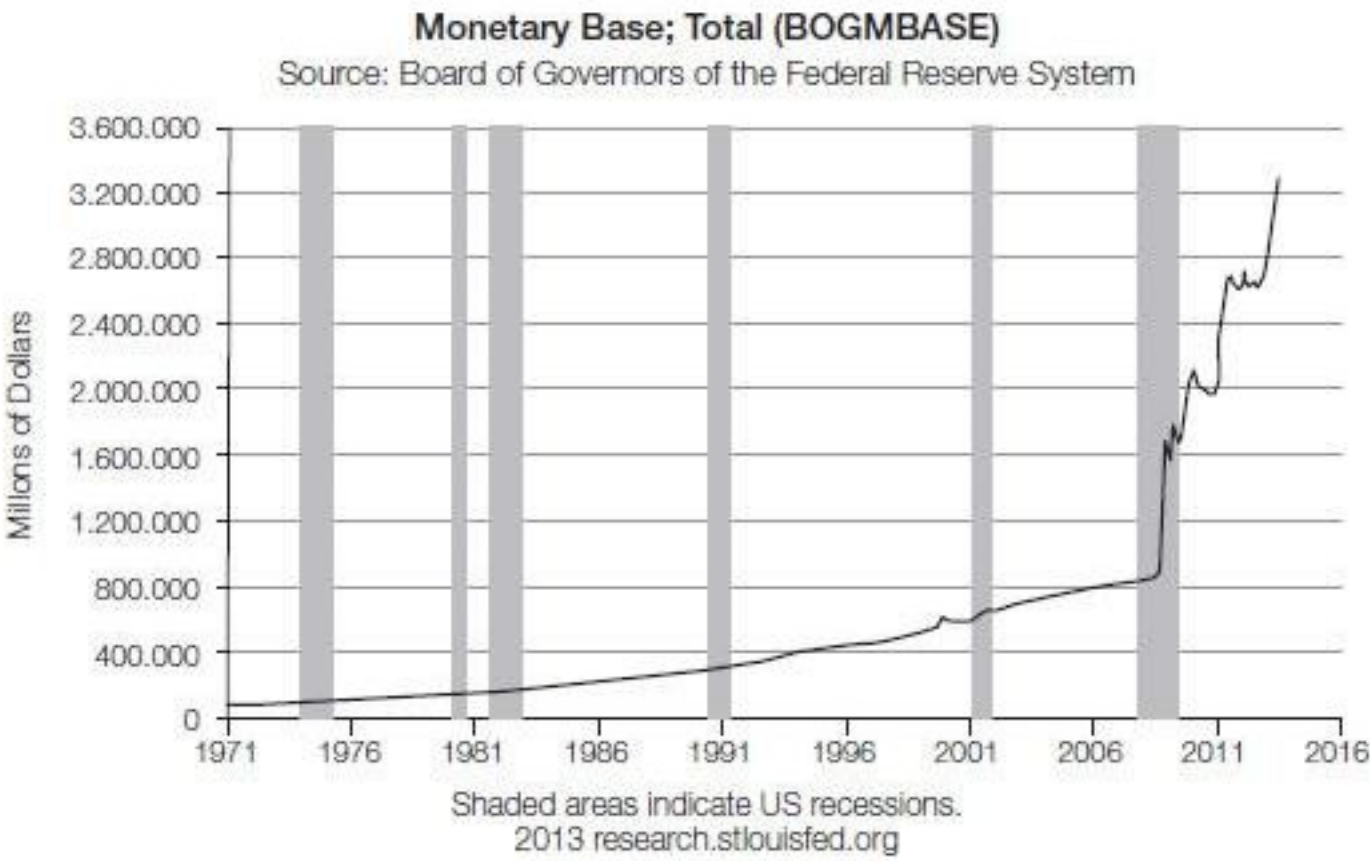
Que exista un creciente interés por el oro como moneda no significa necesariamente que se pueda volver a ella, y menos aún que se quiera hacerlo realmente. Y éstas son las dos incógnitas que es necesario despejar para poder avanzar en el tema. En cuanto a la primera incógnita, es evidente que sí se puede. Autores como Ludwig von Mises, Murray Rothbard, Jesús Huerta de Soto, Bettina B. Greaves y Ron Paul, entre otros muchos, detallan de forma clara cuál sería el proceso para sustituir la moneda fiduciaria por el oro.

No tiene sentido pensar en un regreso a los niveles históricos de cambio, que supondrían valorar la onza en 20 o 35 dólares, o incluso en los 42 dólares a los que se fijó en 1973. La revaluación artificial del dólar desde un actual (pongamos) 1/1.400 hasta un 1/35 por onza tendría consecuencias peores que aquellas que su reintroducción pretende corregir. Otra opción sería efectuar el cociente entre la cantidad física de oro en poder de Estados Unidos y la cantidad de dinero en circulación. Lo que nos lleva a dos situaciones de difícil solución: saber cuáles son las reservas reales de oro de Estados Unidos (cuestión de la que ya hemos hablado) y qué definición de dinero emplear.

En cuanto al primer escollo, podríamos emplear los datos oficiales del Consejo Mundial del Oro, que fija dichas reservas en 8.133,5 toneladas. En cuanto a la definición de dinero, son tres los agregados monetarios que, en función del grado de liquidez, podríamos escoger, a saber: M0 (total de moneda física más cuentas bancarias depositadas en los bancos centrales); M1 (M0 más depósitos a la vista o cuentas corrientes, lo cual conforma la oferta monetaria en sentido estricto); o M2 (M1 más cuentas de ahorro y otras).^{*} En la siguiente tabla se recogen los valores resultantes de efectuar el cociente entre el agregado monetario y la cantidad física consignada por el citado Consejo Mundial del Oro, a fecha de 29 de julio de 2013, para Estados Unidos.

Agregado monetario	M1 (Oferta monetaria)	M2
Importe (en miles de millones de dólares)	3.708,8	10.762,2
Precio onza troy (en dólares)	14.183	41.156

Es evidente que valorar la onza troy a 14.000 dólares (no hablemos ya a 41.000) provocaría una inflación desorbitada, incrementando los precios en un mínimo de diez veces aproximadamente (supuesto un valor de mercado del oro de 1.400 dólares por onza). La brutal expansión de la oferta monetaria por parte de la Reserva Federal en los últimos años hace completamente inviable este tipo de valoración, al haber desprovisto al dólar de todo atisbo de reserva de valor. Todo el oro del mundo fluiría hacia Estados Unidos, y todos los esfuerzos mineros e industriales se concentrarían en la extracción y el tratamiento del mineral, abandonándose cualquier otra actividad extractiva.

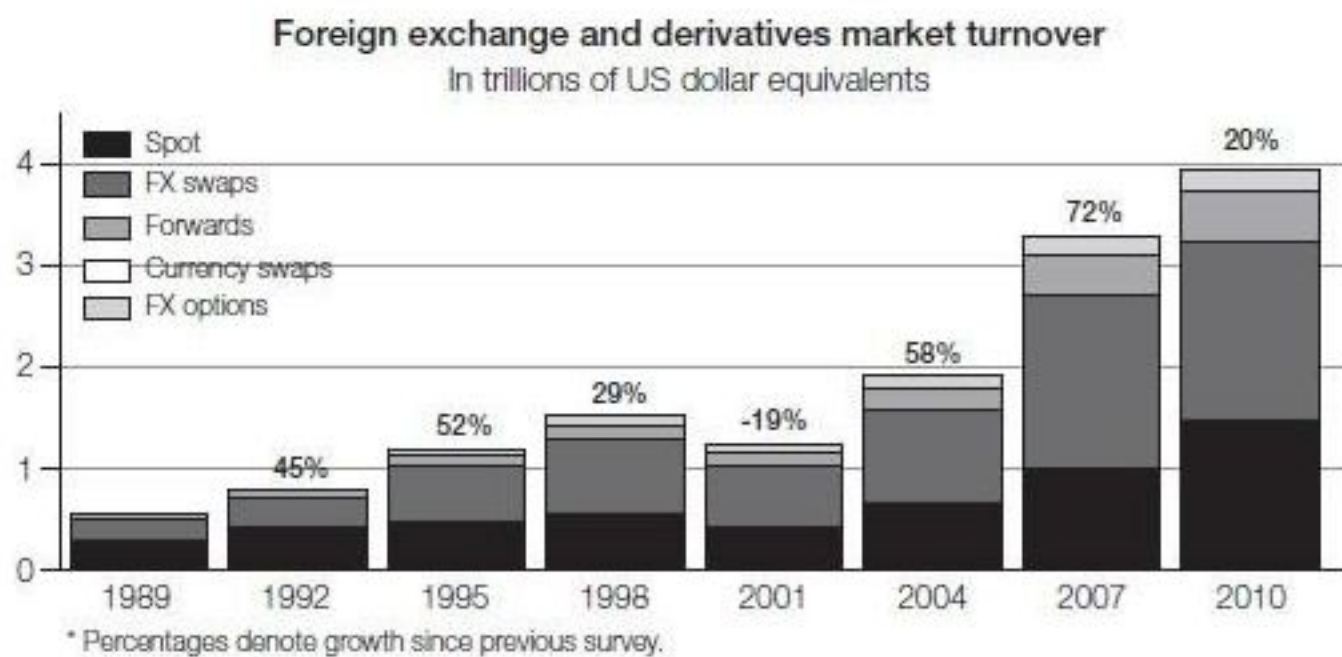


Evolución de la oferta monetaria (M1) en Estados Unidos, desde el 1 de enero de 1971. (Las zonas sombreadas se corresponden a recesiones en Estados Unidos.)

Fuente: Banco de la Reserva Federal de San Luis.

En relación con la segunda cuestión planteada, sobre la voluntad de regresar al patrón oro, debemos diferenciar diversos planos de respuesta; por un lado, para los individuos y empresas no financieras; por otro, para las empresas financieras y los políticos, especialmente quienes tienen la responsabilidad de Gobierno. Y es necesario separar estos dos planos debido a que los intereses de ambas partes son radicalmente distintos en lo que al oro como moneda se refiere.

Para las familias y las empresas no financieras, parece bastante claro que poder contar con una moneda que clarifique el horizonte, que permita conocer qué vamos a poder comprar el día de mañana, con cuánto dinero nos retiraremos el día de nuestra jubilación y qué comprará ese dinero son cuestiones en principio deseables y que, por tanto, dejan pocas dudas acerca de los beneficiosos efectos que en estos dos sectores tendría la vuelta al patrón oro.



Volumen diario negociado en los mercados de derivados de divisa por tipo de contrato. (Importes en billones de dólares estadounidenses; los porcentajes señalan los incrementos desde la encuesta anterior.)

Fuente: BIS, Triennial Surveys, 1989-2010.

En cuanto al sector financiero y al político, la cuestión se complica sobremanera. Es evidente que los tipos de cambio flexibles han permitido un desarrollo espectacular del negocio de los derivados sobre tipos, que evidentemente desaparecería ante un sistema de paridades fijas establecidas en función del peso del oro en la moneda. De acuerdo con un informe del Banco Internacional de Pagos (Bank for International Settlements, BIS), citado por Morten Bech (2012), la crisis financiera internacional habría empujado al alza en un 20 por ciento el volumen negociado diariamente en los mercados de derivados sobre el tipo de cambio, pasando de 4 billones de dólares a 4,7 billones entre abril de 2010 y octubre de 2011, cuando en 1989 (fecha de la primera encuesta trianual del BIS) el volumen no alcanzaba los 500.000 millones.

Por otro lado, la desaparición de los acuerdos de Bretton Woods ha provocado la mayor expansión del crédito que jamás ha vivido la historia, acompañada de una impresionante acumulación de reservas en divisas sin soporte metálico. Si, de acuerdo con Coggan, las reservas mundiales de divisas (excluido el oro) crecieron un 55 por ciento entre 1949 y 1969, entre ese año y 2000 lo hicieron en un 2.000 por ciento, con la consiguiente expansión de la

oferta monetaria.* Desde ese año la expansión sigue creciendo de forma imparable; así, en 2000, el total de reservas en divisas del mundo ascendió a 2 billones de dólares, mientras que en el primer cuatrimestre de 2013 alcanzaron los 11 billones de dólares. De esa cantidad, 2 de cada 3 dólares están en poder de países emergentes, los grandes acreedores del sistema. China ha pasado de tener unas reservas de 168.300 millones de dólares a 3,2 billones en sólo once años; si en 2000 el cociente de reservas respecto de importaciones le permitía aguantar algo más de siete meses hasta agotar sus reservas, en 2011 casi podía aguantar veinte meses. Entre 2000 y 2012, el gigante asiático ha visto multiplicar más que por diez su saldo positivo en la balanza por cuenta corriente hasta 213.800 millones de dólares; por su parte, en 2012, Estados Unidos acumulaba un déficit de 487.200 millones, prácticamente igual al que mantenía en 2000, y tras una drástica reducción desde los máximos alcanzados en 2006, de 800.600 millones de dólares (nada menos que un 7,3 por ciento de su PIB).

Evidentemente, esta situación no podría haberse dado jamás bajo un sistema de paridades fijas soportado en el oro, ni siquiera bajo Bretton Woods. En el sistema clásico, las reservas de oro se habrían agotado mucho antes de llegar a la situación actual, de forma que los países hubiesen actuado antes de alcanzar este límite. Bajo Bretton Woods, los déficits comerciales no tenían la capacidad de mantenerse indefinidamente en el tiempo. Ahora, todo es posible. El sistema de tipos de cambio flotantes, en vigor desde hace ya cuarenta años, la búsqueda de la competitividad «por la puerta de atrás», mediante las devaluaciones, provoca las recurrentes guerras de divisas. Recordemos que el Gobierno de Felipe González, representado por su ministro de Economía y Hacienda Carlos Solchaga, devaluó tres veces la peseta (en un 21 por ciento total) en los nueve meses que transcurrieron entre septiembre de 1992 y mayo de 1993, a las que luego se añadió la devaluación de marzo de 1995, a raíz del «efecto Tequila» de diciembre anterior. Como el lector posiblemente conozca, la llegada al poder de Ernesto Zedillo en diciembre de 1994 coincidió con la casi extenuación de las reservas de divisas, provocando una devaluación del peso que sumió a México (y con él, a toda Sudamérica) en una crisis de consecuencias devastadoras.

Que nadie confunda, por error o de forma intencionadamente torticera, la crítica de la brutal expansión crediticia con la del crédito. Es evidente que este último es uno de los motores de la economía, al permitir desarrollar ideas que, de otro modo, jamás hubiesen visto la luz. Pero una cosa es el crédito, respaldado por el ahorro de millones de personas y construido sobre las expectativas de unas ganancias futuras, y otra es el recurso a la deuda

mediante la emisión constante de papel moneda e instrumentos de pago con el único fin de mantener, al precio que sea, el ritmo de desarrollo de sectores completos que, en otro caso, habrían tenido que pasar por un proceso de depuración.

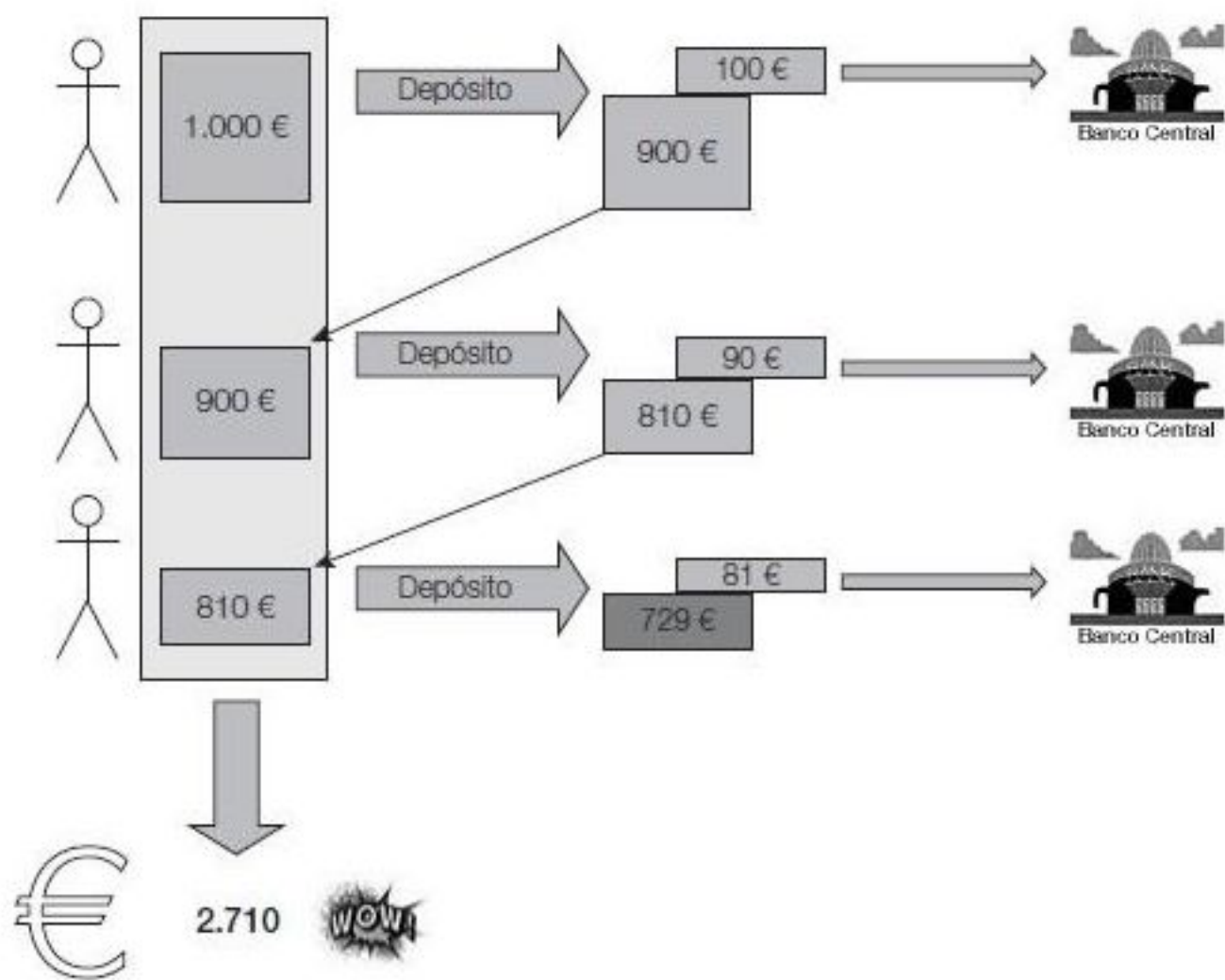
En España, el valor nominal del PIB se ha doblado desde 1995; la deuda de las familias y de las empresas se ha multiplicado por seis en el mismo período, y la deuda de las administraciones públicas se ha multiplicado casi por tres, para un agregado de casi cinco veces. En mayo de 2013, en medio de la fase de «austeridad», el Gobierno de España había añadido 152.000 millones de euros en forma de deuda en sólo doce meses, cuando, en pleno fervor de estímulo a la demanda agregada, durante el año 2009 (recordemos el famoso *plan E*), España acumuló 105.000 millones; al final del primer trimestre de 2013 la deuda de España (en relación con el PIB) era la tercera que más crecía en la zona del euro, sólo superada por la de los países también sometidos a la austeridad de la *troika*, Irlanda y Grecia. En Estados Unidos, el PIB nominal se ha multiplicado en 2,1 veces desde 1995, el crédito al consumo lo ha hecho en 2,5 veces, y la deuda, en 6 veces.

El Foro Económico Mundial, en colaboración con McKinsey, ofreció en 2010 unas cifras sobrecogedoras. Si entre 2000 y 2010 la deuda global se duplicó desde los 57 a los 109 billones de dólares, en los siguientes diez años deberá volver a hacerlo «para proporcionar el necesario crecimiento dirigido por el crédito». Sin embargo, aquellas previsiones que entonces parecían escandalosas se mostraron excesivamente prudentes: de acuerdo con el estudio de ING citado por Sudeep Reddy (2013), la deuda global alcanzó los 233,3 billones de dólares, un 313 por ciento del PIB mundial; en los países desarrollados la situación alcanzaba el 376 por ciento de su PIB. La deuda que soporta al nacer un niño en un país desarrollado es de más de 170.000 dólares. Entre 2003 y 2013, la deuda pública mundial ha pasado de 23 billones de dólares a 51,5 billones, de acuerdo con el contador de deuda de la revista *The Economist*.

El retorno al patrón oro no es una utopía, no es un mal sueño, y plantearlo no supone, como algunos pretenden, ignorancia supina.* Citar un pretendido consenso de los economistas acerca de la imposibilidad de regresar a esa situación es reducir la ciencia económica a una reunión de vecinos. ¿Cuál era el consenso científico cuando Galileo se vio obligado a abjurar del heliocentrismo? La ciencia progresa por medio de certezas, no de consensos, y no recordar esto no es sino soberbia o, al menos, pretensión de engañar al profano.

La propuesta de retorno al patrón oro no sería completa si no se apoyase en una total salvaguarda del dinero en depósito mediante el establecimiento de un coeficiente de caja equivalente al total de los ahorros de los clientes. Esta circunstancia, fundamental para prevenir la expansión artificial de la oferta monetaria, o, en román paladino, la fabricación del dinero a partir de la nada, tiene además una justificación tanto moral como legal en la tradición bancaria, la cual es no prestar aquello que se ha confiado en depósito. **

Recordemos brevemente cómo afecta el establecimiento del coeficiente de caja a la oferta monetaria.



Crear dinero de la nada. Oferta monetaria y coeficiente de caja.

Un individuo (A) deposita 1.000 euros en su banco. Supuesto un coeficiente de caja del 10 por ciento (fijado en ese porcentaje a efectos meramente didácticos), el banco manda 100 euros a las cajas del Banco Central y presta el 90 por ciento restante (900 euros) a otro cliente (B). Éste, mientras decide qué hacer con el dinero, vuelve a su vez a ingresarlo en un banco, el cual deposita 90 euros en el Banco Central y presta los 810 euros restantes a un tercer cliente (C), que repite la operación de los dos anteriores. En ese momento, el nuevo banco tiene la obligación legal de depositar el 10 por ciento en las cámaras del Banco Central, esto es, 81 euros, pudiendo prestar los 729 euros que completan el total de 810 euros depositados por su cliente (C).

En sólo tres pasos, y partiendo de 1.000 euros (la base monetaria, el pasivo del Banco Central, M_0), el sistema de reserva fraccionaria ha transformado esa cantidad inicial en 2.710 euros (M_1). En 2013, considerando que el Banco

Central Europeo lo exige, para depósitos a la vista, de solamente el 1 por ciento (una décima parte del empleado en el ejemplo), es fácilmente apreciable el efecto multiplicador que se produce en el sistema crediticio. La capacidad de un banco comercial de crear dinero de la nada, concedida por la autoridad monetaria, es prácticamente infinita.

Así pues, parece bastante claro que, si pretendemos que el sistema retorne a unos niveles razonables de transparencia y seguridad, es imprescindible que los depósitos a la vista de los individuos estén perfectamente definidos y salvaguardados por una reserva del ciento por ciento. Es la forma natural de restringir la creación de dinero y crédito que ha distorsionado sobremanera la economía mundial en los últimos cuarenta años.

Salvada esta indispensable cuestión, para que el oro pueda volver a ser considerado como patrón de referencia y reserva de valor es necesario resolver diversas cuestiones, muy sencillas todas, siempre que exista la voluntad de hacerlo.

En primer lugar, el acuerdo debería ser internacional, y lo más amplio posible. Debería entrar en vigor de forma simultánea en todos los países firmantes y con voluntad de ser indefinido.

La unidad monetaria debería establecerse por cada país de forma autónoma, sin injerencias del resto, pero valorando siempre después de forma conjunta los efectos de la paridad establecida, de manera que no pueda entenderse una ventaja competitiva derivada de la nueva situación.

Las políticas inflacionarias de aumento constante de la deuda pública (las de incremento del gasto público vendrían limitadas por la entrada en vigor del patrón) deberían cesar de forma casi inmediata, de cara a proporcionar confianza en la moneda.

Las reducciones de precios a sus niveles naturales estabilizarían la moneda de facto; esta situación debería ser seguida de una estabilización legal en el momento en que el Gobierno tuviese la fuerza financiera suficiente para mantener tal promesa.

La eliminación del curso legal o forzoso es una condición indispensable; no hay libertad allí donde la moneda no es la que el individuo quiere que sea. Esto no significa que los billetes de banco vayan a desaparecer, al contrario; lo que esto quiere decir es que nadie estará obligado a aceptar billetes como medio de pago. Esta situación se completa con la posibilidad ofrecida a cada individuo de transformar el oro de su propiedad en moneda en la ceca o las cecas de su

elección. De esta forma, el banco central en cuestión, desprovisto de su función de emisión de moneda y de la de control de los tipos de intervención, carecería de sentido y debería desaparecer. La «desnacionalización del dinero», empleando la afortunada expresión de Hayek, permitiría a los individuos escoger con libertad, en función tanto de sus preferencias como de su información, aquellas monedas que mejor conviniesen a sus intereses. Coincidimos plenamente en este punto con el profesor Huerta de Soto, que propone «la privatización del dinero sustituyéndolo por su equivalente metálico en oro».

Los déficits públicos constantes y crecientes a los que estamos desgraciadamente acostumbrados —y que nuestros dirigentes políticos presentan, por un lado, como inevitables, y, por otro, como imprescindibles para el desarrollo social— desaparecerían de forma inmediata debido al incremento de los tipos de interés que supondrían y al consiguiente incremento del desempleo. En un plazo razonable de tiempo, los Gobiernos deberían proceder al saneamiento definitivo de las cuentas públicas y explicarle a los ciudadanos qué se puede hacer y qué no se puede hacer. Desaparecería la sucesión de subastas competitivas en las campañas electorales, basadas en promesas de más gasto público que nadie sabe muy bien cómo se pagará. Se devolvería, asimismo, la responsabilidad al ciudadano, y se dejaría de construir la deuda pública bajo un esquema Ponzi, alimentada bajo irresponsables consideraciones tales como que «la deuda pública nunca se devuelve».* Este tipo de actuaciones por parte del colectivo de economistas no ha hecho sino desprestigiar la profesión y trasladar a la sociedad la idea de que todo es posible, que el límite es la cantidad de papel y el volumen de tinta disponibles. La idea que finalmente se acaba transmitiendo es que la democracia, el poder del pueblo, debe poder decidir sobre cuestiones como el volumen de dinero en circulación en cada momento, la cantidad de crédito disponible, el nivel de los tipos de interés, la deuda aceptable y la que es odiosa.* Y, sin embargo, precisamente para que la democracia funcione y no sea destruida por la falta de soporte monetario, es imprescindible definir claramente la salvaguarda del valor del dinero.

La pretendida desconexión del dinero de la voluntad popular es precisamente uno de los garantes de las esencias de la democracia en el formato que Montesquieu planteó en «Del espíritu de las leyes». Todo soberano requiere de dinero para hacer las obras que el pueblo le reclama. Recuerden el «no me digas que no hay dinero para política» del expresidente Rodríguez Zapatero a su entonces ministro de Hacienda Pedro Solbes en la época final de la burbuja inmobiliaria, cuando éramos la envidia del mundo. Y, sin embargo,

ésta es la principal falacia que los ciudadanos debemos combatir.

Al desarrollar su división de poderes (siempre con el objetivo de mantener al soberano, no lo olvidemos), Montesquieu no habla del dinero. Y, en cambio, una de las principales críticas que se efectúa a la democracia actual proviene precisamente de estar sometida a los mercados financieros. Cuántas veces habremos oído en los últimos años que es el FMI quien dicta la política económica (por supuesto, neoliberal), que es la troika (el Banco Central Europeo, la Comisión Europea y, de nuevo, el FMI) quien ha hundido a Grecia, a Portugal, a Irlanda... Que son los bancos de inversión (J. P. Morgan, hoy, o Salomon Brothers, en la década de 1980) quienes ponen y quitan Gobiernos en las formalmente llamadas «democracias» occidentales...

¿Cómo es posible que Montesquieu olvidase el dinero? ¿Es que en su época no había bancos, financieros, estados, gobernantes...?, ¿o es que todos ellos eran distintos y no estaban sometidos a la avaricia, al deseo ilimitado de poder, a la falsa necesidad de aparentar con mayores casas, mejores ropas, nuevas calesas? ¿Tanto ha cambiado el ser humano en un cuarto de milenio?

Evidentemente no. Hemos visto cómo el primer Gobierno revolucionario francés ya trató de evitar la restricción presupuestaria del oro, a pesar del fiasco que había supuesto apenas setenta años antes la aventura americana de John Law. Hemos visto cómo, a cada guerra, el gobernante respondía suspendiendo transitoriamente el patrón, precisamente para poder financiar los enormes gastos sin otro control que el propio. Los Rothschild se hicieron inmensamente ricos gracias al resultado de la batalla de Waterloo, y posiblemente decidieron el destino del general Lee al no apoyar financieramente al Sur. Siempre ha habido dinero, siempre el dinero ha movido el mundo. La historia del ser humano, en los últimos 3.500 años, no puede entenderse sin el dinero.

Entonces, en su división de poderes, ¿cómo pudo olvidar Montesquieu el financiero, monetario, dinerario, o como lo queramos llamar? Considerando la importancia que en su fundamental tratado Montesquieu dio al comercio («El efecto natural del comercio es traer la paz»), y con él, de forma indirecta, al dinero («la facultad de tenerlo todo sin ningún poder»), resulta cuanto menos extraño.

Desde mi punto de vista, la razón tiene que ver con el soporte que para Montesquieu tenía el dinero. Escrito durante catorce años y publicado en 1748, *Del espíritu de las leyes* supone una ruptura intelectual en el pensamiento moderno. El autor defiende con total naturalidad el comercio, y pone a

Inglaterra como ejemplo de nación poderosa, justa y moderna gracias a sus relaciones comerciales con todo el mundo. Así pues, siendo como era un aperturista y defensor de lo que hoy llamaríamos globalización, argumentando sus efectos beneficiosos sobre la libertad del individuo y, con la de éste, la de los pueblos, sólo hay una razón que pueda explicar la ausencia del poder económico y monetario en su división de poderes. Y esa razón no puede ser otra que la concepción del oro como dinero, y el dinero como oro. Conocedor como fue del fiasco de John Law, para Montesquieu sólo se puede explicar el sometimiento de la democracia al imperio de la ley si ninguno de los tres poderes prevalece sobre los demás. Así pues, en la pura esencia del pensamiento de Montesquieu, no tiene sentido que el ejecutivo o el legislativo se arroguen la capacidad de emisión de moneda «en nombre del pueblo», ya que podrían así estar sometiendo a los otros dos poderes a su voluntad. Es entonces natural pensar que Montesquieu asumiría la tradición de una unidad monetaria respaldada exclusivamente por el valor del oro, lo que, por otro lado, no se cuestionaba en aquellos momentos, y menos aún después del citado desastre de Law.

Que el dinero no dependa de la voluntad del político es esencial para preservar la democracia. Es precisamente su desconexión y el sometimiento de los banqueros centrales a los dictados biempensantes de la recuperación y el crecimiento lo que nos ha llevado a la situación actual. La expansión del crédito, en aras de una pretendida prosperidad, no ha hecho más que construir una pirámide sostenida en una constante expansión monetaria y crediticia. Nadie duda del beneficio de la deuda, pero siempre apoyada en el necesario ahorro, tal y como acertadamente señaló Keynes, condición que sus seguidores se encargan de ocultar.

Hemos visto como él mismo y sus seguidores, así como prestigiosos economistas de la escuela de Chicago, han culpado al oro de la mayor crisis económica del siglo xx. Las rigideces que suponía, según se ha argumentado, han sido su mecanismo de transmisión. De ser cierto, en 2008, sin reserva de valor alguna, con tipos de cambio flexibles y con poderosos bancos centrales ejerciendo un gran control sobre los tipos de interés y la emisión de dinero, ¿cómo fue entonces posible que se extendiese del mismo modo la crisis?

Sólo el retorno al oro, como extintor de la deuda pública, y un control del crédito garantizado por la salvaguarda de los depósitos con un respaldo del ciento por ciento permitirán recuperar la cordura que nuestra sociedad ha perdido en algún meandro de los «ríos» Keynes y Friedman. De ello depende el bienestar de nuestros hijos.

Apéndice

Pesos y medidas del oro

El uso que históricamente ha tenido el oro, muy anterior a la aparición del sistema métrico decimal, en 1875, hace que las unidades empleadas para medir su masa puedan resultar desconcertantes para el profano. Fundamentalmente, las unidades de peso del oro más empleadas en la historia son tres: el gramo, la onza y el liang.

En el sistema avoirdupois, empleado habitualmente en los países anglosajones, una onza equivale a 437,5 granos, y una libra consta de 7.000 granos; así, una onza avoirdupois viene a pesar 28,35 gramos, estando la libra formada por dieciséis onzas. Sin embargo, la libra troy, exclusivamente empleada en joyería, y de uso muy marginal, consta de doce onzas troy, con un total de 5.760 granos; esto supone 480 granos por onza troy, es decir, unos 31,1 gramos, o 1,1 onzas regulares.

En Asia, en general, y en China, en particular, la cuestión se complica dependiendo de la zona geográfica y del período histórico. Así, el tael o liang chino, la onza, siempre equivalió a 1/16 partes de la libra china, cuyo peso era ligeramente inferior a los 597 gramos según el sistema oficial instaurado en 1915. Esto suponía un peso aproximado de la onza de 37,3125 gramos. Sin embargo, en 1930 se redujeron conjuntamente el peso del citado tael o liang hasta los 31,25 gramos y de la libra hasta los 500 gramos, manteniéndose, eso sí, la relación de 16 onzas por libra. El triunfo de la Revolución supuso la adopción del sistema métrico decimal, de forma que en 1959 la libra de 500 gramos se dividió en diez onzas de cincuenta gramos cada una; esta onza se denomina, asimismo, liang. En Hong Kong, la onza (o tael) troy equivale aproximadamente a 1,2 onzas troy anglosajonas, es decir, alrededor de 37,43 gramos, lo cual es una reminiscencia del período de las dinastías Ming y Qing.

Agradecimientos

Son muchas las personas de las que me acuerdo cuando escribo estas líneas. Familiares, amigos, profesores, alumnos..., muchos son los que de un modo u otro han contribuido, algunos de forma pasiva, y otros más activamente, a que esta obra vea la luz.

Sin duda, quienes desde más antiguo han fomentado en mí la necesidad del pensamiento crítico han sido Cruz y Manolo, mis padres. Ellos tomaron decisiones complicadas en momentos todavía más complicados para ellos, cuando España estaba aún lejos de ser la democracia que es hoy. Sacrificando ella su licenciatura para criar a sus cinco hijos, empleando él su escaso tiempo disponible para seguir trabajando y poder pagar los colegios, ellos son sin duda quienes más han obrado para alcanzar el resultado que soy yo, y que son mis hermanos Javier, Jorge, Jacobo y María; cuando pienso en ellos, pienso también en las comidas interminables, las discusiones, las risas..., motivos por los que sin duda merecen también estar aquí.

Que el esfuerzo de mis padres haya merecido o no la pena no soy yo quién para decirlo, pero sí puedo afirmar que pocas cosas me mueven más en la vida que el tratar de no defraudarles. Ellos decidieron que me formase en el Liceo Francés de Madrid, institución que sin duda ha marcado mi forma de abordar los problemas, mediante la aplicación de una forma de trabajar que, no sin grandes dificultades, logré salvar de la quema que provocó la falta de razonamiento reinante en la universidad. A pesar del terrible método de trabajo que aún hoy seguimos padeciendo en las universidades, algunos profesores me hicieron ver que no todo era tal y como los manuales señalaban. Entre ellos no puedo dejar de citar a Juan Iranzo, quien, con el tiempo, pasó a ser colega y, después, amigo.

No puedo olvidar a mi editor, Roger Domingo, impulsor de este proyecto, en el cual creyó desde sus inicios. Él es el principal artífice de la publicación de este libro; sin su apoyo y el de su editorial, esto no podría haber sucedido. Su interés surgió tras leer una columna en el diario *El Mundo* que firmé en marzo de 2013. Al final, todo es el fruto del batir de las alas de una mariposa lejana. Una provocadora afirmación de John Müller, director adjunto del citado diario, acerca de la imposibilidad de volver al patrón oro fue lo que impulsó mi respuesta en forma de columna; esa oportunidad de réplica, pero también

tantas conversaciones y tantas lecturas, son cosas que tengo que agradecerle.

Las primeras versiones de este libro fueron evaluadas, con rigor no exento de cariño, por Laura Blanco, María Blanco y Daniel Lacalle, lectores con los que crucé cientos de correos electrónicos. Ellos también son parte de este trabajo, por su dedicación, paciencia y esfuerzo, y también sin duda por los cientos de horas que hemos dedicado a la noble actividad de «arreglar el mundo». De los tres aprendo cada día, y me honro de poder llamarles amigos.

Y, claro, luego están los otros amigos, esos que, pase lo pase, siempre están ahí, alejados de la singladura profesional; ellos son los que te dicen las cosas que molestan, las que agradan, las que duelen, las que alientan. Afirman los sabios que son cuatro o cinco los que puedes definir como tales; también en esto debo ser afortunado, porque cuento a Joserra, Rosa, Juan, Victoria, Iván, Amalia, Paco, María, Jesús, Gema, Joaquín, Maite, Pedro, Débora..., y me suman bastantes más.

Pero si alguien me ha apoyado de verdad, tanto en esta tarea como en todas, es Sonia, mi mujer y compañera desde hace ya veinte años. Ella es quien se sobrecarga de trabajo para permitirme leer y escribir, quien me recuerda que, más allá de las ideas, están las personas, que los economistas tenemos una responsabilidad y que eso forma parte de nuestro trabajo. Ella es quien me pone los pies en el suelo, quien rebaja, siempre de forma realista, mis expectativas..., para que luego el tortazo no sea tan duro. Ella es quien, en definitiva, ha dado forma a quien soy ahora. No caben más palabras, porque escribiría un volumen. No hay momento del día en que ella no esté presente.

Por supuesto, no está de más recordar que pese a la ayuda de tantos y a los muchos consejos bienintencionados, lo que aquí queda reflejado es responsabilidad exclusiva mía, como míos son los errores, que seguro los habrá y que asumo de antemano.

Madrid, septiembre de 2013.

Referencias bibliográficas y de internet

- Anderson, Benjamin M., *Economics and the public welfare: a financial and economic history of the United States, 1914-1946*, Indianápolis (Indiana), Liberty Press, 1979.
- Asamblea Nacional de Francia, «Adresse de l'Assemblée Nationale sur les assignats-monnaies», transcripción de la sesión de la Asamblea nacional constituyente del 30 de abril de 1790. (Disponible en books.google.es.)
- Batchelder, Ronald W., y David Glasner, «Pre-Keynesian Monetary Theories of the Great Depression: What Ever Happened to Hawtrey and Cassel?», documento de trabajo, n.º 626, Departamento de Economía, Universidad de California, Los Ángeles, agosto de 1991. (Disponible en: <http://ssrn.com/abstract=2029813> y <http://www.econ.ucla.edu/workingpapers/wp626.pdf>.)
- Bech, Morten, «FX volume during the financial crisis and now», *BIS Quarterly Review* (marzo de 2012), International Banking and Financial Market Developments.
- Bergasse, Nicolas, *Protestation contre les assignats-monnaies*, 1789. (Disponible en books.google.es.)
- Bernanke, Ben S., (1995) «The macroeconomics of the Great Depression: a comparative approach», documento de trabajo del National Bureau of Economic Research, n.º 4814, agosto de 1994. Publicado en *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 27, n.º 1, pp. 1-28, febrero de 1995. (Disponible en: <http://www.nber.org/papers/w4814>.)
- , «Stabilizing the Financial Markets and the Economy», discurso en el Club Económico de Nueva York, Nueva York, 2008. (Disponible en: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20081015a.htm>.)
- Castañeda, Juan, «New estimates of the stock of gold (1492-2012)», en *Transfers of precious metals and their consequences, 16th-19th*, mesa redonda «Silver Monetary Depreciation and International Relations», en Casa de Velázquez, Madrid, 16 y 17 de mayo de 2013. (Publicación: Depeyrot, Georges, Catherine Brégianni y Marina Kovalchuk (eds.), en *Moneta*, n.º 156, 2013.)
- Cesarano, Filippo, *Monetary theory and Bretton Woods: the construction of an international monetary order*, Cambridge University Press, Nueva York, 2006.

- Coggan, Philip, *Promesas de papel: dinero, deuda y un nuevo paradigma financiero*, El Hombre del Tres, Madrid, 2013.
- Cole, Harold L., y Lee E. Ohanian, «New Deal Policies and the Persistence of the Great Depression: A General Equilibrium Analysis», en *Journal of Political Economy*, vol. 112, n.º 4 (2004), pp. 779-816, DOI 10.1086/421169. (Disponible en <http://www.jstor.org/stable/10.1086/421169>.)
- Congreso de Estados Unidos, «Dollar Bill Act of 2013», HR 1576. (Disponible en <https://www.govtrack.us/congress/bills/113/hr1576/text>.)
- Consejo Mundial del Oro (WGC), «World Official Gold Holdings», *International Financial Statistics* (agosto de 2013). (Disponible en http://www.sharpspixley.com/uploads/World_Official_Gold_Holdings_as_of_November2013_IFS.PDF.)
- De Goncourt, Edmon, y Jules de Goncourt, *Histoire de la société française pendant la Révolution*, E. Dentu, París, 1854. [Disponible en soporte Kindle e impreso (Ulan Press, 2012).]
- Declaración de los derechos humanos y del ciudadano (*Déclaration des droits de l'homme et du citoyen*), 26 de agosto de 1789. (Disponible en <http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/derhum/cont/30/pr/pr23.pdf>; y <http://www.assemblee-nationale.fr/histoire/dudh/1789.asp>.)
- Dubs, Homer H., «An ancient Chinese stock of gold», *The Journal of Economic History*, vol. 2, n.º 1 (1942), pp. 36-39. (Disponible en <http://www.jstor.org/discover/10.2307/2113024?uid=3737952&uid=2129&uid=2&uid=70&uid=4&sid=21102957965693>.)
- Elkwell, Craig K., «Brief History of the Gold Standard in the United States», *Congressional Research Service* (2011). (Disponible en <http://www.fas.org/sgp/crs/misc/R41887.pdf>.)
- Fekete, Antal E., *Le retour au standard or: les raisons pour lesquelles le standard or va remplacer l'argent papier, et pourquoi l'économie mondiale est condamnée à exploser*, Le Jardin des Livres, París, 2011.
- , «Where Friedman Went Wrong», documento (2006). (Disponible en <http://www.professorfekete.com/articles%5CAEFWhereFriedmanWentWrong.pdf> y <http://www.financialsensearchive.com/editorials/fekete/2006/1203.html>.)
- Ferguson, Niall, *El triunfo del dinero: cómo las finanzas mueven el mundo*, Debate, Barcelona, 2009.
- Fisher, Irving, *Stabilizing the dollar: a plan to stabilize the general price level without fixing individual prices*, The Macmillan Company, Nueva York, 1920. (Incluido en *The Works of Irving Fisher*, vol. 6, William Barber (ed.), Pickering & Chatto, Londres, 1997.)
- , *Booms and depressions: some first principles*, Adelphi Company, Nueva York, 1932. (Edición de 2012, BiblioGov.)

- Fondo Monetario Internacional, «Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)» («Composición de las reservas oficiales de divisas»), documento oficial del FMI (2013). (Disponible en <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf>.)
- Foro Económico Mundial, «More Credit with Fewer Crisis: Responsibly Meeting the World's Growing Demand for Credit», Ginebra, 2010.
- García Ruiz, José Luis (1992), «Patrón Oro, banca y crisis» (1975-1936), Cuadernos de Estudios Empresariales, n.º 2, p. 57-85. Editorial Complutense, Madrid.
- García Ruiz, José Luis, «Patrón oro, banca y crisis (1875-1936): una revisión desde la historia económica», Cuadernos de Estudios Empresariales, n.º 2 (1992), Editorial Complutense, Madrid.
- Garrison, R. (1985), «The "Costs" of a Gold Standard», en Rockwell, Llewellyn H., Jr. (ed.), *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, Lexington Books, Lexington (Massachusetts), 1985, pp. 61-79.
- Gave, Charles, «Free Money vs. Growth», en GK Research Daily (2013). <http://research.gavekal.com/content.php/8892-Free-Money-vs-Growth-by-Charles-Gave>; consultado el 26 de agosto de 2013)
- Goetzmann, William N., y Frank Newman, «Securitization in the 1920's», documento de trabajo, n.º 15.650, National Bureau of Economics Research, enero de 2010. (Disponible en: <http://www.nber.org/papers/w15650>; y <http://ssrn.com/abstract=1546102>.)
- Greaves, Bettina B., «How to Return to the Gold Standard», *The Freeman*, 1 de noviembre de 1995. (Disponible en: http://www.fee.org/the_freeman/detail/how-to-return-to-the-gold-standard#axzz2dF8yeiy9.)
- Huerta de Soto, Jesús, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* (4.ª ed.), Unión Editorial, Madrid, 2009. (Disponible en www.jesushuertadesoto.com.)
- Hume, David, «Of the Balance of Trade» (1742), en *Essays, Moral, Political, and Literary*, Eugene F. Miller (ed.), Liberty Foundation, Indianápolis (Indiana), 1987. (Disponible en <http://www.econlib.org/library/LFBooks/Hume/hmMPL28.html>; consultado el 12 de julio de 2013.)
- Hummel, Jeffrey R., «The monetary history of America to 1789: a historiographical essay», en *Journal of Libertarian Studies*, vol. 2, n.º 4 (1978), pp. 373-389. (Disponible en http://works.bepress.com/jeffrey_hummel/35/.)
- Kemmerer, Edwin Walter, *Gold and the gold standard*, Arno Press, Nueva York, 1944 (reimp. 1979). Versión castellana de Miguel de Hernani, *Oro y patrón oro: Historia de la moneda oro. Su pasado, presente y futuro*, Editorial Sudamericana, Buenos Aires, 1947.
- Marat, Jean-Paul, «Dénonciation contre Necker» (1790). (Disponible en <http://www.marxists.org/francais/marat/1790/01/01.htm>.)

p://jpmarat.de/francais/amidpaf.html.)

Martín-Aceña, Pablo, «España y el patrón oro, 1880-1913», *Hacienda Pública Española*, n.º 69 (1981), pp. 267-290.

—, «La peseta, el Banco de España y la historia monetaria española del s. xx», en el catálogo de la exposición «El camino hacia el euro: el real, el escudo y la peseta», (Sala de Exposiciones del Banco de España, 19 de octubre de 2001-24 de febrero de 2002), Banco de España (ed.), Madrid, 2001.

—, «Spain during the classical gold standard years, 1890-1914», en *Monetary Regimes in Transition*, Michael D. Bordo y Forrest Capie (eds.), Cambridge University Press, Cambridge, 1993.

Menger, Carl, «On the origin of money», en *The Economic Journal*, vol. 2 (1892), pp. 239-255. (Disponible en <http://mises.org/Books/originsmoney.pdf>.)

Mill, John Stuart, *Principles of Political Economy with some of their Applications to Social Philosophy*, Hackett Publishing Company, Indianápolis (Indiana), 2004. Versión castellana de Fondo de Cultura Económica (a partir de la edición original, por W. J. Ashley, de 1909), trad., *Principios de economía política*, Fondo de Cultura Económica, México D. F., 1951 (hay reedición de Editorial Síntesis y Fundación ICO, Madrid, 2007).

«Milton Friedman Interview», Public Broadcasting Service, entrevistado por New River Media (2000). (Disponible en <http://www.pbs.org/fmc/interviews/friedman.htm>; consultado el 11 de noviembre de 2013.)

Morgenstern, Oskar, «The International Spread of Business Cycles», en *International Financial Transactions and Business Cycles*, Oskar Morgenstern (ed.), National Bureau of Economical Research, Princeton University Press, 1959. (Disponible en <http://www.nber.org/chapters/c9461.pdf>.)

Mueller, Marion, «En EEUU 13 estados piden la circulación de monedas de oro y plata», en *Oro y Finanzas*, 6 de febrero (2012), <http://www.oroymasfinanzas.com/2012/02/en-eeuu-13-estados-piden-la-circulacionde-monedas-de-oro-y-plata/>.

Murphy, Antoine, *John Law, Economic theorist and policy-maker*, Oxford University Press, 1997.

O'Donoghue, Jim, Louise Goulding y Grahame Allen, «Consumer Price Inflation Since 1750», en *Economic Trends*, n.º 604 (2004), pp. 38-46.

Palyi, Melchior, *The twilight of gold, 1914-1936; myths and realities*, Henry Regnery Co., Chicago, 1972.

Paul, Ron, *Gold peace and prosperity: the birth of a new currency*, Foundation for Rational Economics and Education, Lake Jackson, Texas, 1981.

Paul, Ron, y Lewis Lehrman, *Case for gold: a minority report of the U. S. Gold Commission*, Cato Institute, Washington D. C., 1982.

Popkin, Jeremy D., *Revolutionary news: the press in France, 1789-1799*, Duke University Press, Durham, 1990.

- Rallo, Juan Ramón, «Apuntes de historia de las doctrinas monetarias», 2012, <http://juanramonrallo.com/category/seleccion/apuntes-de-la-historia-de-las-doctrinas-monetarias/>.
- , «Por qué los Quantitative Easing no generan inflación pero sí desajustes», 25 de febrero de 2013, <http://juanramonrallo.com/2013/02/por-que-los-quantitative-easing-no-generan-inflacion-pero-si-desajustes/>.
- Reddy, Sudeep, «Number of the Week: Total World Debt Load at 313 % of GDP», *The Wall Street Journal* (edición europea), 11 de mayo de 2013, <http://blogs.wsj.com/economics/2013/05/11/number-of-the-week-total-world-debt-load-at-13-of-gdp/>.
- Ricardo, David, *Proposals for an economical and secure currency: with observations on the profits of the Bank of England, as they regard the public and the proprietors of bank stock*, John Murray (imp.), Londres, 1816. (Disponible en <http://archive.org/stream/proposalsforaneconomicalandsecurecurrencywithobservationsontheprofitsofthebankofenglandastheyregardthepublicandtheproprietorsofbankstockjohnmurrayimp15rica/page/n5/mode/2up>.)
- , *On the Principles of Political Economy and Taxation*, John Murray, Londres, 1817. (Disponible la edición en inglés en <http://www.econlib.org/library/Ricardo/ricP.html>.) Versión castellana de Paloma de la Nuez y Carlos Rodríguez Braun, *Principios de economía política y de tributación*, Pirámide, Madrid, 2003.
- Rittershausen, Heinrich, *Arbeitslosigkeit und Kapitalbildung*, G. Fisher, Jena, 1930. Versión castellana de Rafael Luengo Tapia y Nicolás Floristán, *Paro forzoso y capital, Labor*, Barcelona, 1935.
- Rothbard, Murray N., *America's Great Depression*, Ludwig von Mises Institute, Auburn (Alabama), 1963 (5.ª ed., 2000).
- , «The Solution: The People Must Reclaim Control of the Money Supply», *The Freeman* (noviembre de 1995), http://www.fee.org/the_freeman/detail/the-solution.
- , *What has government done with our money?*, Ludwig von Mises Institute, Auburn (Alabama), 1963 (5.ª ed., 2005).
- , «Austrian definitions of the supply of money», en Louis M. Spadaro (ed.), *New directions in Austrian economics*, Sheed Andrews and McMeel, Kansas City (Kansas), 1978.
- Rozeff, Michael S., «Professor Bernanke's Blindness on the Great Depression», 2012, en <http://archive.lewrockwell.com/rozeff/rozeff390.html>.
- Salerno, Joseph T., «The "True" Money Supply: A Measure of the Supply of the Medium of Exchange in the U.S. Economy», en *Austrian Economic Newsletter*, The Ludwig von Mises Institute, Auburn (Alabama), primavera de 1987. (Disponible en http://mises.org/journals/aen/aen6_4_1.pdf.)
- Santos, Tano, «A vueltas con el patrón oro-1: Un resumen rápido», en «Nada es Gratis» (blog), 2013, <http://www.fedeablogs.net/economia/?p=29873>.

- , «A vueltas con el patrón oro-2: ¿Por qué se abandonó el patrón oro?», en «Nada es Gratis» (blog), 2013, <http://www.fedeablogs.net/economia/?p=30103>.
- Schwartz, Pedro, *En busca de Montesquieu: la democracia en peligro*, Encuentro, Madrid, 2007.
- Shlaes, Amity, *The forgotten man: a new history of the Great Depression*, Harper Perennial, Nueva York, 2007.
- Simpson, Herbert D., «Real Estate Speculation and the Depression», en *The American Economic Review*, vol. 23, n.º 1, suplemento (marzo de 1933), pp. 163-171.
- Skousen, Mark, *The Making of Modern Economics: the lives and ideas of the great thinkers*, M. E. Sharpe, Armonk (Nueva York), 2001. Versión castellana de José Antonio Aguirre Rodríguez, *La formación de la teoría económica moderna: la vida e ideas de los grandes pensadores*, Unión Editorial, Madrid, 2010.
- Smith, Adam, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, William Porter, Dublín, 1801. (Disponible en Google Books.) Versión castellana de José Alonso Ortiz, *La riqueza de las naciones*, Ediciones Folio, Barcelona, 1997.
- Thornton, Mark, «The Great Depression: Mises vs. Fisher», en *Quarterly Journal of Austrian Economics*, n.º 11 (2008). (Disponible en http://mises.org/journals/qjae/pdf/qjae11_3_5.pdf.)
- Tortella, Gabriel, «Patterns of economic retardation and recovery in south-western Europe in the nineteenth and twentieth centuries», en *Economic History Review*, 47, (1994), pp. 1-21. (Disponible en <http://www.jstor.org/discover/10.2307/2598218?uid=3737952&uid=2129&uid=2&uid=70&uid=4&sid=21102966364963>.)
- , «¿Fue España diferente? La peseta en la época del patrón oro», en el catálogo de la exposición «El camino hacia el euro: el real, el escudo y la peseta», (Sala de Exposiciones del Banco de España, 19 de octubre de 2001-24 de febrero de 2002), Banco de España (ed.), Madrid, 2001.
- Valance, Georges, *La légende du franc de 1360 à demain*, Flammarion, París, 1996.
- Wheelock, David C., «Deposit Insurance and Bank Failures: New Evidences from the 1920's», en *Economic Enquiry*, vol. 30 (julio de 1992), pp. 530-543.
- White, Andrew D., *Fiat money inflation in France: how it came, what it brought, and how it ended*, Blackbird Books, Nueva York, 2011.
- White, Eugene, «Lessons from the Great American Real Estate Boom and Bust of the 1920's», documento de trabajo, n.º 15.573, National Bureau of Economic Research, 2009.

Notas

* Heinrich Rittershausen (Schleswig, 1898-Colonia, 1984) es uno de esos economistas a los que se puede aplicar aquello de que «las guerras [económicas] las escriben los vencedores». Fue uno de los pocos que vio aproximarse la gran crisis de 1929 y uno de los escasísimos que posiblemente haya dado la versión correcta de la misma. Su «teoría monetaria» no se divulgó hasta 2005, y de manera inconclusa. En su libro *Paro forzoso y capital*, publicado originalmente en 1930, pero escrito mucho antes, ofrece las claves que explican la Gran Depresión. Afirma Antal Fekete, no sin maldad ni razón, que «fue una tragedia que Rittershausen naciese en Alemania y Keynes en Gran Bretaña, y no al revés». Más adelante, en el capítulo 5, apreciaremos la importancia de su trabajo.

* Philip Coggan, *Promesas de papel*, El Hombre del Tres, p. 140.

^{**} Ron Paul, *Gold, Peace and prosperity: the birth of a new currency*, Lake Jackson, p. 31.

* Algo parecido cabe señalar sobre el Banco Mundial, organismo que en fecha tan reciente como 2012 ha publicado el informe «Inclusive Green Growth: The Pathway to Sustainable Development», en el que aboga sin ambages por la intervención de los Estados y la creación de impuestos «verdes».

* Los lectores del profesor Rodríguez Braun estarán acostumbrados a este término, que por otro lado hace referencia a la acción realizada por el trilero, o «tahúr que dirige el juego del trile», que no es sino el «juego callejero de apuestas fraudulentas que consiste en adivinar en qué lugar de tres posibles se encuentra una pieza manipulada», según define, en ambos casos, el Diccionario de la Real Academia.

* El *mainstream* (literalmente, «corriente principal») representa la voz dominante del pensamiento económico, esto es, sin entrar en detalles ni matices, keynesianos y monetaristas. (Más adelante se vuelve sobre ellos.)

* Antal Fekete (Budapest, 1932) es un destacado, aunque bastante desconocido, economista, profesor de matemáticas y estadística en la University Memorial de Canadá, y también es uno de los mayores defensores del patrón oro a nivel mundial. Como fundador de la Nueva Escuela Austríaca de Economía (NASOE, por sus siglas en inglés), se muestra especialmente crítico con una parte de la corriente postmisesiana, a la que acusa de no haber sabido evolucionar y de no respetar al mismo tiempo ciertas aportaciones originales de Carl Menger, a quien se considera fundador de la escuela austríaca de pensamiento económico.

* <http://www.marketwatch.com/story/back-to-brettonwoods-as-world-leaders-look-for-new-system>

^{**} <http://www.telegraph.co.uk/finance/3200625/ECB-president-Jean-Claude-Trichet-urges-return-to-Bretton-Woods-discipline.html>

* http://www.foreignpolicy.com/articles/2011/03/14/bring_back_bretton_woods

^{**} <http://business.financialpost.com/2011/04/11/capital-controls-back-in-favor-at-bretton-woods/>

* *Price to earnings ratio*, es decir, la relación entre el valor de la acción y los beneficios de la compañía.

* Un argumento que nos recuerda, sin duda, el «no es suficiente» que tanto Stiglitz como Krugman, entre otros, emplean hoy por hoy para justificar las deficiencias de las políticas de «crecimiento».

* http://www.investopedia.com/articles/07/contango_backwardation.asp

^{**} En septiembre de 2013 se observó como, ante una caída de las reservas gestionadas del 78 por ciento en el COMEX (el mercado de commodities de Nueva York) en sólo seis meses, los contratos no lo hacían en forma similar, dando lugar a la aparición de un posible efecto de «reserva fraccionaria» en el mercado del oro, con casi cincuenta y ocho contratos por onza, tal y como señalaba un artículo de Oro y Finanzas: <http://www.oroymasfinanzas.com/2013/09/reservas-oro-bancos-comex-caen-78-2013/>.

* De acuerdo con Grandjean, Alain, *La folle histoire des assignats*, 2003. Disponible en <http://www.chomage-et-monnaie.org/2003/07/01/la-folle-histoire-des-assignats/>

* Estados Unidos suspendió el patrón oro en septiembre de ese año, 1917, estableciendo grandes restricciones a la exportación del metal, por lo que las cifras de precios son del período enero-agosto.

* Adam Smith, *La riqueza de las naciones*.

* Como habrá notado el lector, en lo que al dinero se refiere he considerado tres grandes escuelas de pensamiento económico: keynesianos, monetaristas y austriacos. Soy consciente del reduccionismo y simplificación de la realidad que ello supone, pero no pretendo entrar en la presente obra en discusión de matices que alejarían al lector de la idea principal. Así, dentro de los keynesianos se englobarán aquellas líneas de pensamiento económico que abogan por una mayor intervención pública para corregir los errores del mercado (no califico ni entrecomillo, sólo trato de describir); los monetaristas, en la línea original del clásico Adam Smith, preconizan la libertad individual sobre el dirigismo estatal, admitiendo la necesaria intervención de un poder independiente que controle la masa monetaria en circulación y tenga los monopolios tanto de emisión de moneda como de fijación de los tipos de interés; los austriacos, por su parte, rechazan toda intervención estatal alegando que las imperfecciones del mercado las crea precisamente la regulación del Estado, abogando por la reducción del tamaño del mismo hasta unos mínimos (que varían entre muy poco tamaño y ninguno) y manteniendo el derecho a la propiedad privada como el único derecho esencial en la actividad económica. Son innumerables los matices y variaciones que pueden alegarse; a pesar de ello, los economistas más relevantes de tales escuelas de pensamiento serían, respectivamente, John Maynard Keynes (1883-1946; posiblemente el economista más influyente de todos los tiempos), Milton Friedman (1912-2006, premio Nobel de economía en 1976) y Friedrich Hayek (1899-1992, premio Nobel de economía en 1974).

* El tema de las masas y medidas del oro se trata en el Apéndice.

* Citado por Coggan, en *Promesas de papel*, p. 137.

* Daniel Lacalle, *Viaje a la libertad económica*, Editorial Deusto, borrador inicial (correspondencia privada).

* El gasto que Morgenthau llegó a aprobar durante su mandato ascendió a 370.000 millones de dólares; tres veces superior a todo lo que habían gastado los cincuenta secretarios del Tesoro que le precedieron.

* De hecho, actualmente, y ante la pérdida constante del valor del dólar debido a la licuación que del mismo ha venido efectuando la Reserva Federal a las órdenes de Ben Bernanke, ciertos autores plantean escenarios plausibles de una nueva confiscación del oro privado por parte del Gobierno federal de Estados Unidos. Véase, por ejemplo: <http://www.caseyresearch.com/articles/dont-dismiss-the-possibility-of-gold-confiscation> (del 6 de junio de 2013).

* Shlaes, Amity, *The forgotten man*, Harper Collins, 2007.

* Sin entrar en mayores detalles, podemos señalar que la teoría cuantitativa del dinero, dominante desde las aportaciones de Fisher y las correcciones posteriores de Friedman, parte de la ecuación por la que los pagos (cantidad de dinero, M, por su velocidad, V) son iguales a los cobros (precios, P, por cantidades, Q): $MV = PQ$. No entra a valorar cómo afectan unos y otros factores, a diferencia de la teoría cualitativa; por otro lado, la definición de dinero que se emplee, tiene unas consecuencias definitivas sobre los resultados empíricos. Quien tenga interés puede acudir al tema correspondiente del profesor Rallo, en la dirección electrónica <http://juanramonrallo.com/2012/11/leccion-7-el-debate-entre-cuantitativistas-y-cualitativistas-sobre-el-valor-del-dinero/> (consultado el 12 de noviembre de 2013).

* Por «Greenspan put» (en alusión a la opción put en el mercado de futuros, por la cual el tenedor de la misma tiene el derecho, pero no la obligación, de vender un activo a un precio predeterminado), se entiende la política monetaria iniciada por Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal entre agosto de 1986 y enero de 2007, consistente en disminuciones de los tipos de intervención en determinadas circunstancias de cara a prevenir deterioros mayores de la situación económica y financiera. Esta política, seguida por su sucesor al frente de la Reserva, Ben Bernanke, y amplificada por las compras masivas de bonos recogidas bajo el eufemismo de «facilitación cuantitativa» (*quantitative easing*, o, simplemente, QE), no hace sino incrementar el riesgo moral al ser consciente el inversor de que, en el caso de producirse una caída brusca del mercado de acciones, el banco emisor acudirá a su rescate, inyectando (de una forma u otra) la liquidez suficiente para recuperar el mercado.

* Indica la capacidad de una entidad para cubrir con sus fondos propios el inmovilizado. Valores crecientes señalan mayor cobertura. Como todo ratio, debe emplearse en contexto y junto con otros.

* Evidentemente, el plazo de «recolección» de los frutos de la expulsión fue tan amplio debido a la actividad industrial que provocaron tanto la Gran Guerra como la reconstrucción posterior.

* Zoellick, Robert, «The G20 must look beyond Bretton Woods II», *Financial Times*, 7 de noviembre de 2010.

* Noticia completa en: <http://actualidad.rt.com/economia/view/103068-fed-negar-devolver-oro-alemania>.

** James Turk, reputado especialista, declaró: «No quiero oír hablar de auditorías... Básicamente miraron los papeles y los archivos para decir “sí, la tría de archivos señala que todo ese oro está ahí”. Tal auditoría es una basura total». (Véase: <http://www.gata.org/node/12253>.)

* En este caso, y para no entrar en detalles ni en discusiones técnicas, opto por los agregados monetarios habitualmente definidos por los bancos centrales y el Fondo Monetario Internacional, que incluyen otros agregados de orden superior como M3 y M4. Se trata, sin embargo, de una cuestión muy discutible, ya que todo depende de cuál sea la definición de dinero que se emplee. El Banco de Inglaterra llegó a identificar hasta veintiséis niveles de agregación. Pero si aceptamos la definición de dinero de Rothbard, según la cual es dinero «el medio general de intercambio, aquello por lo que se intercambian todos los bienes y servicios, el pago final de esos bienes y servicios en el mercado», ni siquiera las tarjetas de crédito deberían formar parte de la oferta monetaria, ya que no liquidan la deuda que se genera en la transacción. Para más detalles, véase Rothbard (1978) o Salerno (1987) entre otros.

* Al «acumular» reservas, situación que sólo puede ocurrir con superávit comercial, el país compra dólares financiados con la venta de su propia moneda, para, de esta forma, acabar expandiendo la oferta monetaria.

* En el blog de economía de Fedea, «Nada es Gratis», en general estupendo, aparecen estas y otras afirmaciones firmadas por Juan de Mercado, seudónimo tras el que firman varios de sus colaboradores.

** A este respecto, el lector interesado no debería dejar de consultar la obra fundamental del profesor Jesús Huerta de Soto, *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos*, dedicada de forma completa a justificar esta cuestión; en particular, véanse los dos primeros capítulos.

* Título de un artículo del profesor Santiago Lago Peñas, de la Universidad de Vigo, aparecido el 17 de enero de 2013 en el diario *El País*. (Véase : <http://blogs.elpais.com/respublica/2013/01/la-deuda-publica-nunca-se-devuelve.html>.)

* Por odiosa se entiende aquella deuda externa que los dirigentes de un país consideran que sirvió a intereses ajenos al pueblo; así, Estados Unidos declaró odiosa toda la deuda filipina tras eliminar la presencia española en la isla, allá por 1898, y los bolcheviques hicieron lo propio respecto de la deuda del Gobierno del zar Nicolás II tras la revolución de 1917.

Retorno al Patrón Oro

Juan Manuel López Zafra

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea éste electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal)

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita reproducir algún fragmento de esta obra.

Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

© del diseño de la portada, Microbio Gentleman, 2014

© Juan Manuel López Zafra, 2014

© Centro Libros PAPF, S. L. U., 2014

Deusto es un sello editorial de Centro Libros PAPF, S. L. U.

Grupo Planeta, Av. Diagonal, 662-664, 08034 Barcelona (España)

www.planetadelibros.com

Primera edición en libro electrónico (epub): febrero de 2014

ISBN: 978-84-234-1894-7 (epub)

Conversión a libro electrónico: Newcomlab, S. L. L.

www.newcomlab.com