

## **Il valore del denaro e la crisi finanziaria globale (3)** **economia di solidarietà**

di : luisrazeto

Pubblicato il : Fri 10 October 2008 8:00

*Il testo viene pubblicato in italiano - nella traduzione di Fabio Benincasa - e in spagnolo, lingua nella quale Ã stato pensato e scritto da [Luis Razeto](#). La [parte prima](#) del saggio Ã stata pubblicata venerdÃ 26 settembre 2008, la [parte seconda](#) venerdÃ 3 ottobre.*

La tesi che espongo Ã basata sulla teoria economica comprensiva Ã che lâ€™attuale crisi finanziaria sia una Ã grande crisiÃ economica, la cui causa fondamentale risiede nella distorsione e nel cambiamento che sono avvenuti a livello dellâ€™ Ã essenzaÃ e delle funzioni del denaro.

La crisi non si supererÃ sino al momento in cui il denaro non recupererÃ la sua capacitÃ di compiere correttamente le sue funzioni essenziali. In questo senso, il Ã riscattoÃ finanziario approvato recentemente dal Congresso e dal governo degli Stati Uniti non fa che aggravare la crisi e posticipare il suo superamento, poichÃ contribuisce Ã e in maniera molto importante Ã ad accentuare la distorsione del denaro e a rendere difficile che esso possa compiere le sue funzioni essenziali.

PerchÃ il denaro compia le sue cinque preziose funzioni, Ã necessario che soddisfi due condizioni essenziali, strettamente connesse. La prima Ã che il denaro abbia un valore che sia realizzabile sul mercato. Per questo motivo deve avere una Ã garanziaÃ adeguata e sufficiente. La seconda condizione Ã che sia Ã affidabileÃ per tutti gli agenti economici.

Che il denaro abbia un valore, che sia garantito dalla ricchezza reale, Ã una necessitÃ ovvia, poichÃ Ã un asset economico che si scambia per beni, servizi e fattori reali. Nessuno scambierebbe qualcosa che vale con qualcosa che non vale.

Che il denaro sia affidabile Ã una conseguenza della garanzia che lo sostiene, e inoltre, del fatto che sia giuridicamente e istituzionalmente vigente il Ã contratto socialeÃ o la convenzione intersoggettiva secondo la quale si fissa la Ã unitÃ di misuraÃ del denaro impiegato nelle transazioni, che garantisce la genuinitÃ del denaro circolante e che punisce le infrazioni ai contratti commerciali. Nellâ€™epoca moderna questa garanzia di affidabilitÃ Ã data dallo Stato e dal suo ente finanziario centrale che emette moneta a corso legale.

Eâ€™ proprio dellâ€™essenza del denaro il fatto che esso Ã abbia valoreÃ, che sia garantito.

Anticamente il denaro che si usava nelle transazioni aveva un valore in se stesso: si trattava di quantitÃ dâ€™oro, argento e metalli preziosi.

Successivamente si collocÃ lâ€™oro nei caveaux delle banche che emettevano carta moneta convertibile in oro o argento.

PiÃ tardi si scoprÃ che non era necessario che il denaro avesse una garanzia in oro e che poteva garantirsi direttamente nei beni e servizi per i quali si scambiava sul mercato. Chi emetteva il denaro garantiva di avere asset economici sufficienti a coprire lâ€™emissione monetaria e a rispondere del valore del denaro. PiÃ tardi ancora si pensÃ che non era necessariamente lâ€™emittente a dover disporre del valore equivalente al denaro emesso: bastava che la totalitÃ del denaro fosse garantita dalla totalitÃ dei beni e delle attivitÃ economiche esistenti su un mercato determinato.

Tuttavia, per generare l'indispensabile affidamento, fu necessario che lo Stato acquisisse il monopolio dell'emissione del denaro, garantendo che non avrebbe emesso denaro nuovo se non in proporzione all'accrescimento della produzione. (Se non adempiva a questo requisito con parsimonia si realizzavano emissioni "inorganiche", il denaro perdeva valore sul mercato producendo inflazione che riduceva a sua volta il valore dell'unità monetaria).

Infine, recentemente, si è inventato che è possibile emettere denaro senza una garanzia negli asset economici esistenti sul mercato, essendo sufficiente che la garanzia sia coperta dall'insieme delle promesse di credito futuro assunte dai soggetti economici che ricevono il denaro in forma di prestito o credito. La garanzia consiste, attualmente, nel solo credere che i debitori pagheranno il denaro che è stato emesso espressamente come credito.

È così che, oggi, il denaro si emette come debito e questo viene realizzato da banche private, imprese e, inclusi i supermercati, da tutti i negozi che emettono denaro accettando pagamenti differiti nel tempo.

Questo denaro è garantito esclusivamente da debiti: il denaro è debito. La garanzia del denaro non risiede negli asset economici esistenti, ma piuttosto nella produzione e ricchezza futura. La banca emittente del denaro è la banca privata o l'impresa commerciale che crea denaro nel momento in cui concede credito ai suoi clienti e può esigere che il cliente garantisca il pagamento, per esempio, mediante ipoteca di un bene immobiliare il cui valore sia equivalente al credito. Per questo può anche concedere il credito senza ottenere dal debitore una garanzia sufficiente.

È in questo senso che, per spiegare l'attuale crisi finanziaria, si dice che trae origine dalla bolla speculativa sui prezzi dei beni immobiliari ipotecati a garanzia dei crediti, che non hanno mantenuto il loro valore.

Lasciamo da parte, per ora, il fatto che la Federal Reserve degli Stati Uniti è stata autorizzata ad emettere molto denaro (700.000.000.000 di dollari) garantito da documenti, bond e altri titoli di pagamento che si sa che non hanno un valore, che sono debiti morosi, inesigibili, quasi senza valore reale. Nei fatti questo è l'ultimo passo nel processo di perdita di valore del denaro.

Quello che si tenta di realizzare con questo "riscatto" è spingere i mercati (cioè gli agenti economici) a recuperare fiducia nelle banche e ad evitare il temuto panico che ricorda la grande crisi del 1929.

Sì, tutti oggi dicono che il sistema finanziario si basa sulla fiducia, che il denaro è sostenuto dalla fiducia, dalla credibilità.

Per questa è solo una parte della vera essenza del denaro, come abbiamo visto. La nostra analisi ci permette di comprendere come la cosa sia molto differente e che il problema è molto più profondo e che affligge la totalità del denaro emesso e non solamente i debiti morosi.

Il cambio sostanziale che avviene al livello della naturalezza del denaro, quando lo si emette in base a debiti e lo si garantisce in funzione dei pagamenti futuri, deriva dal fatto che ogni debito implica una promessa di pagamento per una quantità maggiore di denaro di quella ricevuta in prestito. In effetti bisogna pagare gli interessi. E siccome quasi tutto il denaro emesso e circolante è stato emesso sulla base di debiti, succede inevitabilmente che l'ammontare totale delle promesse di pagamento sia maggiore del denaro realmente circolante. Per definizione, le banconote poste in circolazione non bastano per ammortizzare i crediti e pagare anche l'interesse pattuito. Così la gran parte del debito non potrà mai essere pagata.

Questo fenomeno può continuare nel tempo solo mediante l'inflazione (che diluisce il valore del denaro nel tempo) e in base all'incremento permanente della produzione, che permette di

garantire una parte degli interessi da pagare.

PerÃ² lâ€™inflazione fa sÃ¬ che il denaro perda di credibilitÃ e affidabilitÃ . E la crescita permanente sarebbe possibile solo se lâ€™incremento dei debiti (denaro creato sul mercato) fosse proporzionale allâ€™incremento della produzione.

Questo Ã² ciÃ² che non ha funzionato in proporzioni gigantesche nelle ultime decadi. Attraverso i derivati del credito, contratti future, etc. lâ€™ammontare totale dei debiti si Ã² incrementato esponenzialmente. Solo un dato per illustrarlo: lâ€™ammontare dei debiti (denaro) che pesano sullâ€™economia degli Stati Uniti (inclusi i debiti pubblici e privati, i bond, le ipoteche, il deficit pubblico, etc.) Ã² attualmente 300 volte il PIL degli USA. Trecento volte Ã² troppo perchÃ© si possa continuare a fidarsi del fatto che il denaro â€œvaleâ€. La garanzia del denaro creato come credito Ã² una porzione infima del valore attribuitogli.

Da qui lâ€™attuale crisi che, senza alcun dubbio, sarÃ grande. Il credito sta diminuendo rapidamente perchÃ© non câ€™Ã² fiducia nel fatto che chi lo presta possa recuperarlo. Per questo il denaro â€œcontante e sonanteâ€, i biglietti a corso legale, acquisiscono un valore enorme. Questa crisi sarÃ molto profonda e durerÃ fino a quando non si creerÃ un nuovo sistema monetario: un denaro di nuovo tipo che valga, che sia garantito e che susciti affidamento. CiÃ² richiede a sua volta un nuovo ordine politico, istituzionale, giuridico.

\*

La tesis que expongo â€œbasada en la teorÃ-a econÃ³mica comprensiva- es que la actual crisis financiera es una â€œgrande crisisâ€ econÃ³mica, cuya causa fundamental reside en la distorsiÃ³n y el cambio que ha ocurrido a nivel de la â€œesenciaâ€ y las funciones del dinero. La crisis no se superarÃ hasta que el dinero recupere su capacidad de cumplir correctamente sus funciones esenciales. En tal sentido, el â€œrescateâ€ financiero aprobado recientemente por el Congreso y el gobierno de los Estados Unidos no hace sino agravar la crisis y postergar su superaciÃ³n, toda vez que contribuye â€œy de manera muy importante- a acentuar la distorsiÃ³n del dinero y dificultar que cumpla sus funciones esenciales.

Para que el dinero cumpla sus cinco preciosas funciones, es necesario que satisfaga dos condiciones esenciales, estrechamente asociadas. La primera es que el dinero tenga valor, que represente valor realizable en el mercado. Para ello debe tener â€œcomo se dice- un â€œrespaldoâ€ adecuado y consistente. La segunda condiciÃ³n es que sea â€œconfiableâ€ para todos los agentes econÃ³micos.

Que el dinero tenga valor, que estÃ© respaldado por riqueza real, es una necesidad obvia, toda vez que es el activo econÃ³mico que se intercambia por bienes, servicios y factores reales. Nadie cambiarÃ-a algo que vale por algo que no vale.

Que el dinero sea confiable es una consecuencia del respaldo que lo sostiene, y ademÃ;s, de que estÃ© vigente jurÃ-dica e institucionalmente el â€œcontrato socialâ€ o la convenciÃ³n intersubjetiva segÃ³n la cual se fija la â€œunidad de medidaâ€ del dinero que se emplea en las transacciones, que garantiza la genuinidad del dinero circulante, y que castiga los incumplimientos de los contratos comerciales. En la Ã©poca moderna esta garantÃ-a de confiabilidad estÃ¡ dada por el Estado y su ente financiero central, que emite dinero de curso legal.

Es de la esencia del dinero que â€œtenga valorâ€, que estÃ© respaldado.

Antiguamente el dinero que se empleaba en las transacciones tenÃ-a valor en sÃ- mismo: se trataba de porciones de oro, plata y metales preciosos.

Posteriormente se colocÃ³ el oro en la bÃ³veda de los bancos, que emitÃ-an billetes de papel â€œconvertiblesâ€ en oro o plata.

DespuÃ©s se descubriÃ³ que no era necesario que el dinero tuviese respaldo en oro, pues podÃ-a

respaldarse directamente en los bienes y servicios por los cuales se intercambiaba en el mercado. El que emitía el dinero garantizaba que tenía activos económicos suficientes para respaldar la emisión monetaria y responder por el valor del dinero.

Más adelante se pensó que no necesariamente fuera el emisor quien debía disponer de valores equivalentes al dinero emitido, pues bastaba que el conjunto del dinero estuviera respaldado por el conjunto de bienes y activos económicos existentes en un mercado determinado.

Pero, para que ello generara la indispensable confianza, fue necesario que el Estado tuviera el monopolio de la emisión del dinero, garantizando que no emitiera dinero nuevo sino en proporción al crecimiento de la producción. (Si no cumplía con parsimonia con este requisito, esto es, si realizaba emisiones "inorgánicas", el dinero se desvalorizaba en el mercado produciendo inflación que reducía el valor de la unidad monetaria.)

En fin, recientemente, se inventó que podía emitirse dinero sin respaldo actual en activos económicos existentes en el mercado, siendo suficiente que el respaldo lo otorgara el conjunto de los compromisos de pago futuro asumidos por los sujetos económicos que recibían el dinero en forma de préstamo o crédito. El respaldo consiste, actualmente, solo en creer que los deudores pagarán el dinero que ha sido emitido expresamente como crédito.

Es así que, hoy, el dinero se emite como deuda, y esto lo realizan los bancos privados, las empresas, e incluso los supermercados y todos los negocios que emiten dinero al aceptar pagos diferidos en el tiempo.

Este dinero, pues, está respaldado exclusivamente por deudas: así, el dinero "es" deuda. El respaldo del dinero no está en activos económicos actuales, sino en producción y riqueza futura.

El banco emisor de dinero "el banco privado o la empresa comercial que crea dinero en el momento que concede crédito a sus clientes" puede exigir que el cliente le garantice el pago, por ejemplo, mediante la hipoteca de un bien inmobiliario cuyo valor sea equivalente al crédito. Pero puede también concederle el crédito sin obtener del deudor una garantía suficiente.

Es en este último sentido que se dice, para explicar la actual crisis financiera, que ella se origina en la burbuja de los precios de los bienes inmobiliarios hipotecados como garantía de los créditos, que no han mantenido su valor.

Dejemos a parte, por ahora, el hecho que la Reserva Federal de Estados Unidos ha sido autorizada para emitir mucho dinero (700.000.000.000 de dólares) respaldados por papeles, bonos y otros documentos de pago que se sabe que no tienen valor, que son deuda morosa, incobrable, casi sin valor real. Este es, en los hechos, el último paso en el proceso de pérdida de valor del dinero.

Lo que se intenta con este "rescate" es que "los mercados" (o sea los agentes económicos) recuperen la confianza en los bancos y se evite el temido pánico con que se recuerda la grande crisis de 1929.

Así, todos hoy hablan que el sistema financiero se basa en la confianza, que el dinero está sustentado en la confianza, en la credibilidad.

Pero esto es solamente una parte de la verdadera esencia del dinero, como hemos visto. Nuestro análisis nos permite comprender que la cosa es muy diferente, y que el problema es mucho más profundo, y que afecta al conjunto del dinero emitido y no solamente a las deudas morosas.

El cambio sustancial que ocurre a nivel de la naturaleza del dinero, cuando se lo emite en base a deuda y se lo respalda en función de sus pagos futuros, deriva del hecho que toda deuda implica un compromiso de pago por una cantidad mayor de dinero que la recibida en préstamo. En efecto, debe pagarse el interés. Y como casi todo el dinero emitido y circulante ha sido emitido contra deuda, ocurre inevitablemente que el monto total de los compromisos de pago es mayor al monto del dinero real circulante. Por definición, los billetes puestos en circulación no alcanzan para amortizar los créditos y además pagar el interés convenido. Así, gran parte de la deuda no puede ser nunca pagada.

Esto puede sostenerse en el tiempo solamente mediante la inflación (que diluye el valor del dinero

en el tiempo) y en base al incremento permanente de la producción, que permite respaldar una parte de los intereses por pagar.

Pero la inflación hace que el dinero pierda credibilidad y confiabilidad. Y el crecimiento permanente será posible solamente si el incremento de las deudas (dinero creado en el mercado) fuera proporcional al incremento de la producción.

Esto último es lo que ha fallado, en proporciones gigantescas, en las últimas décadas. A través de los derivados de crédito, contratos a futuro, etc., el monto total de las deudas se ha incrementado exponencialmente. Sólo un dato para ilustrarlo: el total de las deudas (dinero) vigentes en la economía de los Estados Unidos (incluidas las deudas públicas y privadas, los bonos, hipotecas, déficit público, etc.) es actualmente 300 veces el Producto Interno Bruto de USA. Trescientas veces es demasiado para que se pueda seguir confiando en que el dinero "vale". El respaldo del dinero creado como crédito es una porción ínfima del valor atribuido al dinero.

De ahí la actual crisis, que sin duda ninguna, será grande. El crédito está disminuyendo aceleradamente, porque no hay confianza en que lo se preste y recuperado. Por eso, el dinero "contante y sonante", los billetes de curso legal, adquieren un enorme valor.

Esta grande crisis será muy profunda, y durará hasta que no se cree un nuevo sistema monetario: un dinero de nuevo tipo, que valga, que esté respaldado, y que suscite la confianza. Ello requiere, a su vez, un nuevo orden político, institucional, jurídico.