

LA TEORIA AUSTRIACA DEL DINERO*

Murray N. Rothbard

La teoría austríaca del dinero empieza y termina prácticamente con la monumental obra de Ludwig von Mises, *Theory of Money and Credit*, publicada en 1912.¹ El logro fundamental de Mises fue tomar la teoría de la utilidad marginal, postulada por los economistas austríacos y otros marginalistas, para explicar la demanda del consumidor y el precio de mercado, y aplicarla a la demanda y el valor, o precio, del dinero. A partir de ese momento ya no era necesario disociar la teoría del dinero de la teoría económica general de la acción y la utilidad individuales, de la oferta, la demanda y el precio; la teoría monetarista ya no tendría que sufrir el aislamiento al que estaba sometida en un contexto de “velocidades de circulación”, “niveles de precios” y “ecuaciones de intercambio”.

Al aplicar al dinero el análisis de la oferta y la demanda Mises se valió del concepto wicksteediano: oferta es el stock total de una mercancía en un momento dado y demanda es la demanda total del mercado destinada a obtener y conservar saldos de caja, creados a partir de los ordenamientos de las utilidades marginales de las unidades monetarias sobre la base de las escalas de valores de los individuos actuantes en el mercado. El concepto wicksteediano puede aplicarse muy bien al dinero por varias razones: primero, porque la oferta de dinero ora es extremadamente duradera con respecto a la producción, como sucede con el sistema del patrón oro, ora está determinada en forma exógena al mercado por la autoridad gubernamental; segundo, y más importante, porque el dinero, única entre todas las mercancías que la gente desea obtener y demanda al mercado, se adquiere no para su consumo, sino para su tenencia con vistas a un intercambio futuro. La demanda-de-dinero para su tenencia se convierte así en el concepto apropiado para analizar la función singularmente amplia del dinero y de su tenencia como *stock* con el fin de utilizarlo para ulteriores ventas. Mises pudo explicar también la demanda de saldos de caja como una resultante de las utilidades marginales sobre escalas de valores que son rigurosamente ordinales para cada individuo. En el curso de su análisis, Mises se basó en la lúcida idea de su colega austriaco Franz Cuhel para desarrollar el concepto de una utilidad marginal que era estrictamente ordinal, lexicográfica, y estaba expurgada de todos los vestigios del error de presuponer la mensurabilidad de las utilidades.

Las utilidades relativas de las unidades monetarias comparadas con otros bienes determinan la demanda de saldos de caja de cada persona, es decir, qué porción de su ingreso o su riqueza conservará como saldo de caja, comparado con la cantidad que habrá de gastar. Aplicando al dinero la ley de la utilidad marginal (ordinal) decreciente, y teniendo en cuenta que su “uso” ha de

* Traducido con autorización del autor de Edwin G. Dolan (comp.), *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Sheed & Ward, Inc., Kansas City.

¹ Ludwig von Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, 1912; véase la tercera edición en inglés, *The Theory of Money and Credit*, Yale University Press, New Haven, 1953.

reservarse para su futuro intercambio, Mises llegó implícitamente a una curva de demanda descendente para el dinero en relación con el poder adquisitivo de la unidad monetaria. Este poder adquisitivo, al que Mises denominaba también “valor de cambio objetivo” del dinero, estaba determinado entonces, como en el análisis común y corriente de la oferta-y-la-demanda, por la intersección del *stock* de dinero y la demanda de un plan de saldos de caja. Podemos observar esto visualmente si recurrimos al conocido diagrama bidimensional correspondiente al precio de cualquier mercancía y a su cuantía, y colocamos en la coordenada y el poder adquisitivo de la unidad monetaria, y en la coordenada x , la cantidad de dinero. Mises terminó de redondear el análisis señalando que la oferta total de dinero en cualquier momento dado no es ni más ni menos que la suma de los saldos de caja individuales existentes en ese preciso momento. En ninguna sociedad existe dinero que no tenga dueño: el dinero pertenece siempre a alguien y, por tanto, siempre forma parte del saldo de caja de algún individuo.

Si bien el análisis de Mises puede representarse, por razones de comodidad, recurriendo al habitual diagrama de la oferta-y-la-demanda, en el cual el poder adquisitivo de la unidad monetaria hace las veces de precio del dinero, atenerse únicamente a un diagrama tan simplificado falsea la teoría. En efecto, como señaló Mises en un brillante análisis cuyas conclusiones aún no han sido asimiladas plenamente por las principales corrientes de la teoría económica, el poder adquisitivo de la unidad monetaria no es simplemente la inversa del llamado nivel de precios de los bienes y servicios. Al describir las ventajas del dinero considerado como medio general de cambio y de qué manera ese medio general apareció en el mercado, Mises hacía notar que la unidad monetaria sirve como unidad contable y como común denominador de todos los otros precios, pero señalaba que la mercancía-dinero se encuentra aún en un estado de trueque con los demás bienes y servicios. Así, en la etapa premonetaria de trueque -antes de la introducción del dinero-, no existe ningún “precio de los huevos” unitario; una unidad de huevos (por ejemplo, una docena), tendrá muchos “precios” diferentes: el precio de la “manteca”, en términos de kilogramos de manteca; el precio de un “sombrero”, en términos de sombreros; el precio de un “caballo”, en términos de caballos, etcétera. Cada uno de los bienes y servicios tendrá una gama casi infinita de precios en función de cada uno de los otros bienes y servicios. Una vez que se elige una mercancía, v.gr., el oro, como medio a utilizar para todos los intercambios, cada uno de los otros bienes, excepto el oro, gozará de un precio unitario; de este modo sabemos que el precio de los huevos es de un dólar la docena; el precio de un sombrero es de diez dólares y así sucesivamente. Pero mientras que cada uno de los bienes y servicios, excepto el oro, tiene ahora un precio único en términos monetarios, el dinero mismo tiene una gama virtualmente infinita de precios individuales en función de cada uno de los otros bienes y servicios. En otras palabras, el precio de cualquier bien o mercancía equivale a su poder adquisitivo en términos de otros bienes y servicios.

Cuando rige el sistema de trueque, si el precio de una docena de huevos es de un kilogramo de manteca, el poder adquisitivo de una docena de huevos será,

inter alia, de un kilogramo de manteca. El poder adquisitivo de una docena de huevos será también una décima parte de un sombrero, etcétera. A la inversa, el poder adquisitivo de la manteca equivale a su precio en términos de huevos; en este caso, el poder adquisitivo de medio kilogramo de manteca es media docena de huevos. Después de la aparición del dinero, el poder adquisitivo de una docena de huevos es igual a su precio monetario, que en nuestro ejemplo es un dólar. El poder adquisitivo de medio kilogramo de manteca será cincuenta centavos de dólar, el de un sombrero diez dólares, etcétera.

¿Cuál es, entonces, el poder adquisitivo, o el precio, de un dólar? Será una vasta gama de todos los bienes y servicios que pueden adquirirse con un dólar, es decir, de todos los bienes y servicios existentes en la economía. En nuestro ejemplo, podríamos decir que el poder adquisitivo de un dólar es igual a una docena de huevos, o a un kilogramo de manteca, o a una décima parte de un sombrero, etcétera. En suma, el precio o poder adquisitivo de la unidad monetaria será una gama de las cantidades de bienes y servicios alternativos que pueden adquirirse con un dólar. Dado que esta gama es heterogénea y específica, no puede resumirse en alguna cifra de nivel de precios unitaria.

Mises también pone de manifiesto la falacia del concepto de “nivel de precios” cuando analiza precisamente cómo aumentan los precios (es decir, disminuye el poder adquisitivo del dinero) en respuesta al incremento de la cantidad de dinero (suponiendo, desde luego, que los planes individuales de demanda de saldos en efectivo o, en términos más generales, las escalas de valores individuales permanecen constantes). En contraste con la hermética concepción económica neoclásica que separa el dinero y los niveles de precios de los precios relativos de los bienes y servicios individuales, Mises demostró que un incremento de la oferta monetaria influye de manera diferente en las distintas esferas del mercado, y con ello modifica inevitablemente los precios relativos.

Supongamos, por ejemplo, que la oferta de dinero aumenta un 20 por ciento. El resultado no será, como da por sentado la economía clásica, un simple aumento general del 20 por ciento en todos los precios. Imaginemos, a título de suposición, el caso más favorable, que podríamos denominar el modelo del Arcángel Gabriel, según el cual el Arcángel Gabriel desciende de las alturas y de la noche a la mañana incrementa el saldo de caja de todo el mundo precisamente en un 20 por ciento. Ahora bien, no todos los precios aumentarán simplemente un 20 por ciento, porque cada individuo tiene una escala de valores diferente, un ordenamiento ordinal diferente de las utilidades, incluso las utilidades marginales relativas de los dólares y de todos los otros bienes de su escala de valores. A medida que aumenta el stock de dólares de cada persona, sus adquisiciones de bienes y servicios variarán de acuerdo con la nueva posición que éstos ocupan en su escala de valores respecto de los dólares. Por lo tanto, variará la estructura de la demanda, al igual que los precios relativos y los ingresos relativos de la producción, y se modificará también la composición de la gama de bienes y servicios que constituyen el poder adquisitivo del dólar.

Si en el modelo del Arcángel Gabriel varían las demandas y los precios relativos, mucho más variarán en el mundo real los incrementos de la oferta

monetaria. En efecto, como demostró Mises, en el mundo real la inflación monetaria es tentadora para los inflacionistas, precisamente porque la inyección de nuevo dinero no sigue el modelo del Arcángel Gabriel. Por lo contrario, el gobierno o los bancos crean nuevo dinero para que sea gastado en bienes y servicios específicos. Con ello, aumenta la demanda de esos bienes, elevando estos precios específicos. Gradualmente, el nuevo dinero fluye con rapidez a través de toda la economía, incrementando a su paso la demanda y los precios. Se produce una redistribución del ingreso y la riqueza hacia aquellos que reciben el nuevo dinero al comienzo del proceso, a expensas de quienes lo reciben más tarde y de aquellos sectores con ingresos fijos que no reciben absolutamente nada.

A raíz de este incremento de dinero sobrevienen dos tipos de cambios en los precios relativos: 1) la redistribución de los receptores tardíos a los receptores tempranos, que tiene lugar durante el proceso inflacionario, y 2) las permanentes variaciones en la riqueza y el ingreso, que continúan produciéndose incluso después de que se hayan disipado los efectos del incremento de la oferta dineraria. El nuevo equilibrio reflejará un cambio en la pauta de la riqueza, el ingreso y la demanda resultante de los cambios que sobrevienen durante el proceso inflacionario. Los grupos de ingresos fijos, por ejemplo, sufren permanentemente una pérdida en cuanto a su riqueza y su ingreso relativo.²

Si el concepto de un nivel de precios unitario es engañoso, lo es aun más todo intento de medir los cambios que se producen en ese nivel. Si seguimos utilizando nuestro ejemplo anterior, supongamos que en un momento dado, con un dólar se puede adquirir una docena de huevos, o la décima parte de un sombrero, o un kilogramo de manteca. Si, en aras de la simplicidad, limitamos los bienes y servicios disponibles sólo a estos tres rubros, estaremos describiendo el poder adquisitivo del dólar en ese momento. Pero supongamos que, en otro momento, los precios aumentan, debido quizás a un incremento en la oferta de dólares, de modo que la manteca cuesta un dólar el medio kilogramo, un sombrero doce dólares y los huevos tres dólares la docena. Los precios suben, pero no de manera uniforme, y lo único que ahora podemos decir, desde el punto de vista cuantitativo, acerca del poder adquisitivo del dólar, es que es igual a cuatro huevos, a una doceava parte de un sombrero o a medio kilogramo de manteca. Es inadmisibles tratar de agrupar los cambios en el poder adquisitivo del dólar recurriendo a un único número índice promedio. Cualquier índice de este tipo evoca una suerte de totalidad de bienes cuyos precios relativos permanecen inalterados, de modo que un promedio general podría llegar a medir las variaciones en el poder adquisitivo del dinero mismo. Pero hemos visto que los precios relativos no pueden permanecer inmutables, y mucho menos las valoraciones que los individuos confieren a esos bienes y servicios.³

² Sobre los cambios en los precios relativos concomitantes con la oferta monetaria, véase Mises, *Theory of Money and Credit*, pp. 139-145.

³ Sobre las falacias de la medición y los números índices, véase Mises, *Theory of Money and Credit*, pp. 187-194; *ibid.*, *Human Action: A Treatise on Economics*, Yale University Press, New Haven, 1949, pp. 221-224; Murray N. Rothbard, *Man, Economy, and State*, D. Van Nostrand, Princeton, 1962, 2: 737-740; Bassett Jones, *Horses and Apples: A Study of Index Numbers*, John Day & Co., New York,

Así como el precio de cualquier bien tiende a ser uniforme, del mismo modo, como lo demostró Mises, el precio o poder adquisitivo del dinero manifestará esta tendencia en toda su área de comercialización. El poder adquisitivo del dólar tenderá a ser uniforme en todo el territorio de los Estados Unidos. De modo análogo, en la era del patrón oro, el poder adquisitivo de una unidad de oro tendía a ser uniforme en todas las áreas donde estaba en uso el oro. Los críticos que hacen hincapié en la persistente tendencia a que el precio del dinero se diferencie de una localidad a otra no comprenden la concepción austríaca de lo que constituye realmente un bien o un servicio. Un bien no se define por sus propiedades técnicas, sino por su homogeneidad respecto de las demandas y los deseos de los consumidores. Es fácil explicar, por ejemplo, por qué el precio del trigo en Kansas no es igual al precio del trigo en New York. Desde el punto de vista del consumidor de New York, si bien el trigo es técnicamente idéntico en ambos lugares, en realidad estamos ante dos mercancías diferentes: una, es el “trigo de Kansas” y la otra, el “trigo de New York”. Este último, por el hecho de estar más cerca de su lugar de uso, es una mercancía más valiosa que el trigo de Kansas, y tendrá un precio más alto en el mercado. De la misma manera, el hecho de que el alquiler de un departamento técnicamente similar no tenga el mismo precio en la ciudad de New York que en el Ohio rural no significa que el precio del mismo departamento-mercancía difiera en forma permanente: el departamento de New York goza de una ubicación más valiosa y privilegiada y, en consecuencia, alcanzará un precio más alto en el mercado. El “departamento de New York” es un bien diferente y más valioso que el “departamento situado en la zona rural de Ohio”, puesto que las respectivas localidades son parte integrante del propio bien. En todas las épocas, un bien homogéneo debe definirse en función de su utilidad para el consumidor antes que por sus propiedades técnicas.

Ampliando este análisis, el hecho de que el costo de vida pueda ser permanentemente más alto en New York que en Ohio no niega la tendencia, esto es, que el poder adquisitivo del dólar es uniforme en todo el país. Las dos localidades representan un conjunto diferente de bienes y servicios, y New York proporciona al consumidor una gama mucho más amplia de bienes y servicios.⁴

En su importante historia de la teoría de los precios internacionales, C. Y. Wu puso de relieve el aporte de Mises, e hizo notar que la explicación misesiana seguía la tradición de Ricardo y también la de Nassau Senior, quien “fue el primer economista que dio una explicación clara del significado de la doctrina clásica - según la cual el valor del dinero era el mismo en todas partes-, y demostró, además, que las diferencias en los precios de bienes de composición similar en diferentes lugares eran perfectamente compatibles con el supuesto de una igualdad del valor del dinero”.⁵ Después de señalar que Mises llegó a este concepto independientemente de Senior, Wu procedió a desarrollar la aplicación

1934; y Oskar Morgenstern, *On the Accuracy of Economic Observations*, 2a. ed. rev., Princeton University Press, Princeton, 1963.

⁴ Véase Mises, *Theory of Money and Credit*, pp. 170-178.

⁵ ChiYuen Wu, *An Outline of International Price Theories*, George Routledge & Sons, Londres, 1939, p. 126.

de Mises a las presuntas diferencias en el costo de vida según la ubicación de los bienes. Como sostenía Wu: “Para él [Mises] quienes creen en las diferencias nacionales que inciden en el valor del dinero no han tomado en cuenta el factor ubicacional en la naturaleza de los bienes económicos; de lo contrario habrían comprendido que las presuntas diferencias pueden explicarse por las diferencias cualitativas de los bienes que se ofrecen y que la gente demanda”. Y concluía con una cita del libro de Mises, *Theory of Money and Credit*: “La *ratio* de cambio entre las mercancías y el dinero es en todas partes la misma. Pero los hombres y sus necesidades no son los mismos en todas partes, y tampoco lo son las mercancías”.⁶

Si el poder adquisitivo del dinero tiende a ser igual en todas partes, ¿qué sucede si coexisten en el mundo una o más monedas? A modo de explicación, Mises profundizó el análisis ricardiano llegando a lo que habría de denominarse teoría de la paridad del poder adquisitivo de las tasas de cambio, o sea, que la tasa de cambio entre dos monedas independientes tenderá a ser igual a la *ratio* de sus poderes adquisitivos. Mises demostró que este análisis se aplica tanto a la tasa de cambio entre el oro y la plata —sin que importe si las dos monedas circulan juntas dentro del mismo país o no— como a los billetes legales independientes emitidos por dos naciones. Wu explicó la diferencia entre la teoría de Mises y la versión, lamentablemente mucho más conocida, de la teoría de la paridad del poder adquisitivo postulada poco después por Gustav Cassel. La versión de Cassel pasa por alto la importancia que los economistas austríacos adjudican a las diferencias en el factor ubicacional para explicar las diferencias en el valor de bienes técnicamente similares, lo cual complementa, a su vez, la posición austríaca clásica más amplia de que el poder adquisitivo del dinero constituye una gama de bienes específicos. Este punto de vista contrasta con la opinión de Cassel y de los neoclasicistas, quienes conciben el poder adquisitivo del dinero como la inversa de un nivel de precios unitario. Wu afirmaba al respecto:

“De acuerdo con la teoría de la paridad del poder adquisitivo la tasa de cambio estaría en equilibrio cuando el poder adquisitivo de las monedas es igual en todos los países donde se comercializan esas monedas. Si el término *poder adquisitivo* se refiere al poder de adquirir mercancías, que no sólo tienen una composición técnica similar, sino también la *misma* situación geográfica, la teoría se convierte en la doctrina clásica de los valores comparativos de las monedas de diferentes países, y es una doctrina sana. Pero, lamentablemente, el término *poder adquisitivo* en conexión con la teoría implica a veces la recíproca del nivel general de precios en un país. Interpretada de este modo, la teoría pasa a sustentar que el punto de equilibrio para las divisas habrá de encontrarse en el cociente entre los niveles de precios de los diferentes países. Esta es [...]

⁶ Wu, *Outline*, p. 234; Mises, *Theory of Money and Credit*, p. 178. Mises desarrolló la teoría independientemente de la de Senior, porque ésta sólo se publicó en 1928 en *Industrial Efficiency and Social Economy*, New York, 1928, pp. 55-56; véase Wu, *Outline*, p. 127 n.

una interpretación errónea de la teoría de la paridad del poder adquisitivo”.⁷

Lamentablemente, en lugar de corregir su errado concepto acerca del poder adquisitivo, Cassel abandonó muy pronto la doctrina de la paridad plena en favor de una argumentación diferente y sumamente atenuada (que sólo las variaciones en las tasas de cambio reflejan las variaciones en el respectivo poder adquisitivo), debido quizás a su deseo de aplicar la teoría haciendo uso de la medición y de los números-índices.⁸

Cuando Mises emprendió la tarea de aplicar la teoría de la utilidad marginal al precio del dinero, tuvo que enfrentar el problema que más tarde iba a denominarse “el círculo austríaco”. En suma, cuando alguien clasifica huevos, o zapatos, o carne vacuna en su escala de valores, evalúa estas mercancías por su uso directo para el consumo. Tales valoraciones son, por supuesto, independientes de la fijación de su precio en el mercado y previas a él. Pero la gente demanda dinero para conservar sus saldos de caja, no con vistas a su eventual uso directo en el consumo, sino precisamente para intercambiar esos saldos por otras mercancías que serán utilizadas en forma directa. Por tanto, el dinero no es útil en si mismo, sino porque tiene un valor de cambio previo, porque ha sido y presumiblemente será intercambiable en función de otras mercancías. En resumidas cuentas, la demanda dineraria se produce porque el dinero tiene un poder adquisitivo preexistente; su demanda no sólo no es independiente de su precio en el mercado, sino que se debe precisamente a que ya tiene un precio en términos de otros bienes y servicios. Pero si la demanda, y en consecuencia la utilidad, del dinero dependen de su precio o su poder adquisitivo preexistente, ¿cómo puede explicarse, entonces, ese precio recurriendo a la demanda? Al parecer, la tentativa de los economistas austriacos de aplicar la teoría de la utilidad marginal al dinero se encuentra inextricablemente atrapada en una trampa circular. Por esa razón, la corriente de pensamiento predominante en economía no pudo aplicar la teoría de la utilidad marginal al valor del dinero y, por tanto, se fue encauzando hacia direcciones walrasianas multicausales (o *no* causales).

Sin embargo, Mises logró resolver este problema en 1912 al desarrollar el llamado teorema de la regresión monetaria. En pocas palabras, sostuvo que la demanda de dinero o de saldos de caja en el momento presente —digamos, el día X—, se basa en el hecho de que el día anterior, el día X-1, el dinero tenía cierto poder adquisitivo. El poder adquisitivo del dinero el día X está determinado por la intersección en el día X de la oferta monetaria existente ese día y de la demanda de saldos de caja existente ese día, la cual está determinada, a su vez, por la utilidad marginal que el dinero tenía el día X para la gente. Pero esta utilidad marginal, y, por tanto, esta demanda, tiene un inevitable componente histórico: el hecho de que el dinero tenía el día X-1 cierto poder adquisitivo anterior y que, en consecuencia, la gente sabe que esta mercancía tiene una función monetaria y, podrá ser intercambiada en el futuro por otros bienes y

⁷ Wu, *Outline*, p. 250; la formulación de Mises se encuentra en *Theory of Money and Credit*, pp. 179-188.

⁸ Véase Wu, *Outline*, pp. 251-260

servicios. Pero ¿cuál es el factor que ha determinado, entonces, el poder adquisitivo del dinero el día X-1? Nuevamente, ese poder adquisitivo estaba determinado por la oferta y demanda de dinero existente el día X-1, y ésta dependía, a su vez, del hecho de que el dinero había tenido cierto poder adquisitivo el día X-2. Pero ¿no estaremos atrapados entonces en una regresión infinita, sin posibilidades de escapar de esta trampa circular y sin ninguna explicación final? De ninguna manera. Lo que debemos hacer es empujar la regresión temporal hasta el momento en que la gente no usaba la mercancía-dinero como medio de cambio indirecto, sino que la demandaba con vistas a su uso directo para el consumo. Retornemos lógicamente al segundo día en que una mercancía, por ejemplo, el oro, era usado como medio de cambio. Ese día, la demanda de oro respondía en parte al hecho de que el primer día el oro tenía cierto poder adquisitivo preexistente como dinero o, más bien, como medio de cambio. Pero ¿qué podemos decir de ese primer día? Ese día, la demanda de oro dependía nuevamente del hecho de que el oro había tenido cierto poder adquisitivo preexistente y, por tanto, retrotraemos el análisis hasta el último día de trueque.

Ese día, la demanda de oro se limitaba exclusivamente a su uso para el consumo, y no tenía ningún componente histórico referido a cualquier día anterior; en efecto, bajo el sistema de trueque, la demanda de cada mercancía respondía enteramente a su uso para el consumo, y el oro no se diferenciaba en absoluto del resto de las mercancías. El primer día en que el oro fue utilizado como medio de intercambio, su demanda, o utilidad, comenzó a tener dos componentes: primero, un uso para el consumo, como el que había existido bajo el sistema de trueque; segundo, un uso monetario, o uso como medio de cambio, cuya utilidad tenía un componente histórico. En suma, la demanda de dinero puede retrotraerse al último día de trueque, momento en el cual desaparece el elemento temporal en la demanda de la mercancía-dinero, y las fuerzas causales de la demanda actual y del poder adquisitivo del dinero pueden explicarse de manera plena y completa.

El teorema de la regresión monetaria postulado por Mises no sólo explica enteramente la demanda corriente de dinero e integra la teoría del dinero a la teoría de la utilidad marginal: demuestra también que el dinero debe haberse originado de esta manera, en el mercado, cuando la gente empezó gradualmente a usar como medio de intercambio algún bien anteriormente valioso. Ningún dinero puede haberse originado, sea por un convenio social en virtud del cual se considera como “dinero” alguna cosa anteriormente carente de valor, sea por un súbito fiat gubernamental. En efecto, en tales casos, el dinero-mercancía no podía tener cierto poder adquisitivo anterior que pudiera hacerse cargo de las demandas dinerarias de la gente. De este modo, Mises demostró que la lúcida concepción histórica de Carl Menger al postular la forma en que el dinero apareció en el mercado no era simplemente un compendio histórico, sino una necesidad teórica. Por otra parte, si bien el dinero tenía que haberse originado como una mercancía directamente útil, v.gr., el oro, no hay ninguna razón, a la luz del teorema de la regresión, para que tales usos directos deban continuar una vez que esa

mercancía es usada como dinero. Una vez establecidos como dinero, el oro o sus sustitutos pueden perder su función de uso directo o ser privados de ella, y seguir operando, sin embargo, como dinero, porque ya habrá quedado establecida la referencia histórica a cierto poder adquisitivo correspondiente a un día anterior.⁹

En un importante tratado de economía publicado en 1949, *Human Action*, Mises refutó satisfactoriamente las primeras críticas de Anderson y Ellis al teorema de la regresión monetaria.¹⁰ Ulteriormente, J. C. Gilbert y Don Patinkin también criticaron esa teoría. Gilbert afirmaba que la teoría de la regresión no explica cómo puede introducirse un nuevo papel moneda cuando quiebra el sistema monetario anterior. Gilbert se refería presumiblemente a casos como el del *Rentenmark* alemán después de la galopante inflación de 1923. Pero la cuestión es que el nuevo papel moneda no había sido introducido *de novo*: el oro y las monedas extranjeras existían anteriormente, y el *Rentenmark* podía canjearse, y se canjeó, en función de estas monedas preexistentes; además, fue introducido sobre la base de una relación fija con el marco anterior, sumamente depreciado.¹¹ Patinkin criticó a Mises por haber sostenido presuntamente que la utilidad marginal del dinero se refiere a la utilidad marginal de los bienes por los cuales se intercambia, antes que a la utilidad marginal de la tenencia misma de dinero; acusó también a Mises de haber sostenido irreflexivamente la misma opinión en otros pasajes de su libro, *The Theory of Money and Credit*. Pero Patinkin estaba equivocado: el concepto misesiano de la utilidad marginal del dinero se refiere siempre a la utilidad de la tenencia de dinero. En el teorema de la regresión, Mises sostiene un punto de vista diferente, a saber, que la utilidad marginal de la tenencia se basaba en el hecho previo de que el dinero podía intercambiarse por mercancías; esto es, se basaba en el poder adquisitivo anterior del dinero en términos de mercancías. En suma, Mises afirmaba que los precios monetarios de los bienes, el poder adquisitivo del dinero, tienen que existir primero para que su tenencia tenga una utilidad marginal; de aquí la necesidad del teorema de la regresión para escapar a la circularidad.¹²

La economía ortodoxa moderna ha abandonado la búsqueda de una explicación causal en favor de un mundo walrasiano de “determinación mutua”, adecuado para la moda imperante hoy en día en la economía matemática. El propio Patinkin aceptó a regañadientes la trampa circular, afirmando que al analizar el mercado (“experimento del mercado”) empezaba con la utilidad, mientras que al analizar la utilidad, empezaba con los precios (“experimento individual”).

⁹ El teorema de la regresión de Mises puede encontrarse en *Theory of Money and Credit*, pp. 97-123. Para una explicación y una representación diagramática del teorema de la regresión, véase Rothbard, *Man, Economy, and State*, pp. 231-237. La concepción de Menger sobre el origen del dinero en el mercado puede encontrarse en Carl Menger, *Principles of Economy*, Free Press, pp. 257-259. Sobre la relación entre el enfoque de Menger y el teorema de la regresión, véase Mises, *Human Action*, pp. 402-404.

¹⁰ Mises, *Human Action*, pp. 405-407. William A. Scott adoptó el análisis de la regresión o tal vez llegó independientemente a él en *Money and Banking*, 6a. ed., Henry Holt & Co., New York, 1926, pp. 54-55.

¹¹ J. C. Gilbert, “The Demand for Money: The Development of an Economic Concept”, *Journal of Political Economy* 61 (abril de 1953): 149.

¹² Don Patinkin, *Money, Interest, and Prices*, Row, Peterson & Co., Evanston, III., 1956, pp. 71-72, 414.

Samuelson y Stigler censuraron con característica arrogancia la preocupación de los economistas austríacos por escapar a la circularidad con el fin de analizar las relaciones causales. Samuelson recurrió a Walras, quien desarrolló la idea de un “equilibrio general en el cual todas las magnitudes están determinadas simultáneamente por relaciones interdependientes eficaces”, opinión que contrastaba con los “temores de los economistas literarios” (esto es, los economistas que escriben en inglés) acerca del razonamiento circular.¹³ Stigler desechó la posición de Böhm-Bawerk por su “incapacidad para comprender algunos de los elementos más esenciales de la teoría económica moderna, los conceptos de determinación mutua y de equilibrio (desarrollados mediante el uso de la teoría de las ecuaciones simultáneas). Böhm-Bawerk rechaza la determinación mutua, reemplazándola por el antiguo concepto de causa y efecto”. Stigler agregaba la sardónica acotación de que “Böhm-Bawerk no es experto en matemática”.¹⁴ Por consiguiente, los economistas ortodoxos reflejan la infortunada influencia del método matemático en la economía. El concepto de determinación mutua funcional —tan adaptable al enfoque matemático— es pertinente en la física, que trata de explicar los movimientos no motivados de la materia física. Pero en praxeología, es decir, en el estudio de la acción humana, del cual la economía es la parte mejor elaborada, la causa es bien conocida: el propósito, la intención del individuo. En economía, por lo tanto, el método adecuado es proceder de la acción causal a sus efectos consecuentes.

En *Human Action*, Mises formuló la teoría del dinero, asestando un golpe demoledor al concepto mismo del equilibrio general walrasiano. Para llegar a ese equilibrio deben congelarse todos los datos básicos de la economía —valores, tecnología y recursos—, y cada uno de los individuos que participan en el mercado debe comprender que quedarán congelados de manera indefinida. Dada esta mágica congelación, la economía terminaría convirtiéndose tarde o temprano en una infinita ronda de precios y producción constantes, donde cada empresa devengaría una tasa de interés uniforme (o, en algunas estructuras, una tasa de interés cero). La idea de fijeza y certidumbre en una “economía en rotación uniforme”, como la denominaba Mises, es simplemente absurda, porque lo que Mises procedió a demostrar es que en semejante mundo de fijeza y certidumbre, nadie conservaría saldos de caja. Su demanda descendería a cero, pues dado que cada persona tendría perfecta presciencia y conocimiento de sus ventas y compras futuras, no tendría objeto la tenencia de saldos en efectivo. Así, la persona que supiera que tendría que gastar u\$s 5.000 el primero de enero de 1977, prestaría todo su dinero para que le fuera devuelto precisamente en esa fecha.

¹³ Paul A. Samuelson, *Foundations of Economic Analysis*, Harvard University Press, Cambridge, 1947, pp. 117_118.

¹⁴ George J. Stigler, *Production and Distribution Theories: The Formative Period*, Macmillan Co., New York, 1946, p. 181; véase también la crítica similar, aunque más cortés, hecha a Menger por Frank H. Knight, “Introduction”, en Menger, *Principles*, p. 23. Para un análisis diferente desarrollado por el economista matemático Karl Menger, hijo de Menger, véase “Austrian Marginalism and Mathematical Economics”, en *Carl Menger and the Austrian School of Economics*, John R. Hicks y Wilhelm Weber, (comps.), Clarendon Press, Oxford, 1973, pp. 54_60.

Como decía Mises:

“Todo el mundo sabe, con absoluta precisión, la cantidad de dinero que necesitará en cualquier fecha futura. En consecuencia, cada persona puede prestar la totalidad de los fondos que recibe, siempre que los créditos correspondientes venzan en la fecha en que habrá de necesitarlos [...]. Cuando se alcanzase por fin el estado de equilibrio característico de la economía en rotación uniforme, ya nadie tendría dinero en efectivo”.¹⁵

Pero si nadie tiene dinero en efectivo, y la demanda de saldos de caja descende a cero, todos los precios subirán hasta el infinito, y el sistema de equilibrio general del mercado, que implica la continuada existencia de intercambio monetario, se desmoronará. Mises concluía:

“En la construcción imaginaria de una economía en rotación uniforme, se presupone tácitamente la existencia del intercambio indirecto y el uso del dinero [...]. Cuando no existe incertidumbre alguna respecto del futuro, nadie necesita disponer de dinero en efectivo. En consecuencia, el dinero desaparecerá [...]. Pero la sola idea de una economía de mercado sin dinero es intrínsecamente contradictoria”.¹⁶

La noción misma de un equilibrio general walrasiano no sólo es totalmente irreal, sino conceptualmente imposible, puesto que el dinero y el intercambio monetario no pueden sustentarse en ese tipo de sistema. Otro aporte de Mises resultante de este análisis consistió en demostrar que la incertidumbre, lejos de ser sólo uno de los muchos “motivos” para la tenencia de saldos de numerario, es crucial para poseer siquiera algún dinero en efectivo.

F. R. Hahn revela el hecho de que tales problemas preocupen ahora a las principales corrientes de la economía; este autor ha demostrado que el conocido modelo de equilibrio general de Patinkin sólo puede establecer la existencia de una demanda de dinero apelando a nociones tales como una presunta incertidumbre respecto de los momentos exactos en que se producirán las ventas y compras futuras, y a las “imperfecciones” del mercado crediticio, ninguna de las cuales, como señaló Hahn, es compatible con el concepto de equilibrio general.¹⁷

Con respecto a la oferta monetaria, Mises retornó a la idea ricardiana básica de que el incremento de la oferta de dinero no brinda nunca beneficio alguno a la sociedad. Ahora bien, el dinero difiere de modo fundamental de los bienes de los consumidores y productores por lo menos en un aspecto vital. *Ceteris paribus*, el incremento de la oferta de bienes de los consumidores beneficia a la sociedad puesto que uno o más consumidores estarán en mejor

¹⁵ Mises, *Human Action*, p. 250.

¹⁶ *Ibíd.*, pp. 249-250, 414.

¹⁷ F. H. Hahn, “On Some Problems of Proving the Existence of an Equilibrium in a Monetary Economy”, en *The Theory of Interest Rates*, F. H. Hahn y F. P. R. Breckling (comps.), Macmillan & Co., Londres, 1965, pp. 128-132

situación económica. Lo mismo puede decirse del incremento de la oferta de bienes de los productores, la cual se convertirá, por último, en una creciente oferta de bienes para los consumidores, ya que la producción misma es el proceso en virtud del cual los recursos naturales se transforman en nuevas formas y nuevos emplazamientos que los consumidores desean y demandan para su uso directo. Pero el dinero es muy diferente: no se lo usa directamente en el consumo o la producción, sino que se lo intercambia por esos bienes directamente utilizables. Sin embargo, una vez que alguna mercancía o algún objeto es establecido como dinero, realiza el máximo trabajo de intercambio que es capaz de hacer. El incremento de la oferta de dinero no ocasiona ningún incremento en el servicio de intercambio del dinero: lo único que sucede es que el poder adquisitivo de cada unidad monetaria se diluye por el aumento de la oferta de unidades. En consecuencia, no existe nunca la necesidad social de incrementar la oferta monetaria, sea debido a una creciente oferta de bienes, o a un aumento de la población. La gente puede obtener una creciente proporción de saldos de caja con una oferta fija de dinero si gasta menos y acrecienta con ello el poder adquisitivo de sus saldos de caja, con lo cual eleva en general sus saldos de caja reales. Mises escribió al respecto:

“Los servicios que brinda el dinero están condicionados por el nivel del poder adquisitivo de éste. Nadie pretende poseer en sus valores en efectivo un número definido de monedas o determinado peso dinerario: lo que se quiere es disponer de una cantidad definida de poder adquisitivo. En vista de que el funcionamiento mismo del mercado tiende a fijar el estado final del poder adquisitivo del dinero en un nivel en el cual la oferta y la demanda de éste coincidan, no podrá haber nunca exceso, ni déficit, de dinero. Todas y cada una de las personas actuantes en el mercado disfrutan siempre plenamente de las ventajas que pueden derivar del intercambio indirecto y del uso del dinero, independientemente de que la cantidad total de dinero existente sea grande o pequeña. Los cambios en el poder adquisitivo del dinero generan cambios en la distribución de la riqueza entre los diversos miembros de la sociedad. Desde el punto de vista de la gente que ansía enriquecerse gracias a tales cambios, la oferta de dinero podría considerarse insuficiente o excesiva, y dicho afán de lucro podría dar lugar a la implantación de medidas o políticas destinadas a producir modificaciones en el poder adquisitivo inducidas por cambios en la oferta dineraria. Sin embargo, los servicios que el dinero presta no pueden mejorar o empeorar modificando la oferta monetaria [...]. La cuantía de dinero disponible en toda la economía basta siempre para asegurar a todo el mundo la totalidad de los servicios que proporciona y puede proporcionar”.¹⁸

Un mundo en el cual la oferta monetaria fuera constante sería similar al que existió en gran parte de los siglos XVIII y XIX, caracterizados por el

¹⁸ Mises, *Human Action*, p. 418

florecimiento de la Revolución Industrial, junto con la creciente inversión de capitales que incrementó la oferta de bienes, y con la caída tanto de los precios de esos bienes como de los costos de producción.¹⁹

Como lo demostró la notable teoría austríaca del ciclo comercial, incluso una expansión inflacionaria del dinero y del crédito que compense simplemente la secular caída de los precios ocasionará distorsiones en la producción que darán lugar al ciclo comercial.

Ante los abrumadores argumentos en contra de la expansión inflacionaria de la oferta de dinero (incluidos aquellos que no detallamos aquí), ¿cómo se explica la persistencia de la tendencia inflacionaria en el mundo moderno? La respuesta reside en la forma en que el nuevo dinero es inyectado en la economía, en el hecho de que esta inyección no se lleva a cabo, por cierto, de acuerdo con el modelo antes mencionado del Arcángel Gabriel. Por ejemplo, los gobiernos no multiplican la oferta de dinero para todos emitiendo un decreto en virtud del cual se agrega otro cero a cada unidad monetaria. Cuando la oferta dineraria se encuentra bajo el control del gobierno, de la banca central y del sistema bancario controlado, estas instituciones emiten nuevo dinero y lo inyectan en la economía gastándolo o prestándolo a deudores favorecidos. Como hemos señalado, el incremento de la oferta monetaria beneficia a los primeros receptores, esto es, al gobierno, los bancos y sus deudores o contratistas favorecidos, a expensas de los grupos de ingresos relativamente fijos que reciben el nuevo dinero más tarde o no lo reciben en absoluto, y sufren pérdidas en su ingreso real y su nivel de riqueza. En suma, la inflación es un método por el cual el gobierno, su sistema bancario controlado y los grupos políticos favorecidos pueden expropiar parcialmente la riqueza de otros sectores de la sociedad. Quienes están facultados para controlar la oferta monetaria emiten nuevo dinero para su propio beneficio, a expensas del resto de la población. Si se otorga al gobierno el monopolio de la emisión y de la oferta monetaria, inflará la oferta para su propio beneficio, en detrimento de quienes carecen de poder político. Una vez que adoptamos el enfoque distintivamente austríaco del “individualismo metodológico”, una vez que comprendemos que el gobierno no es una institución sobrehumana consagrada al bien común y al bienestar general, sino un grupo de individuos dedicados a promover sus intereses económicos personales, resalta con meridiana claridad la razón del inherente inflacionismo del gobierno como monopolizador del dinero.

Sin embargo, como demuestra el análisis del dinero de los economistas austríacos, el proceso de inflación generada no puede durar indefinidamente porque, en última instancia, el gobierno no puede controlar el ritmo del deterioro económico y la pérdida del poder adquisitivo. Una política de persistente inflación termina por conducir a una inflación galopante y al colapso total de la moneda. Según el análisis de Mises sobre el curso de una inflación desbocada (antes y después del primer caso conocido de un colapso de ese tipo en un país industrializado, Alemania, durante el período inmediatamente posterior a la Primera Guerra Mundial), ese proceso inflacionario se desarrolla de la siguiente

¹⁹ Sobre las ventajas del secular “nivel” de caída de los precios, véase C. A. Phillips, T. F. McManus, y R. W. Nelson, *Banking and the Business Cycle*, Macmillan Co., New York, 1937, pp. 186-188, 203-207.

manera: al principio el público considera que el aumento de la oferta monetaria por parte del gobierno y el alza de los precios que la sigue son fenómenos temporarios. Dado que el comienzo de la inflación es ocasionado a menudo por la extraordinaria magnitud de los gastos bélicos, como ocurrió en Alemania durante la Primera Guerra Mundial, el público da por sentado que después de la guerra las condiciones, incluidos los precios, retornarán al estado normal preinflacionario. En consecuencia, aumenta la demanda pública de saldos de caja, mientras se espera la prevista disminución de los precios. Como resultado, éstos suben en forma proporcional y muchas veces sustancialmente menos que la oferta de dinero y las autoridades monetarias se tornan más osadas.

Al igual que en el caso de los billetes “asignados” que sirvieron de papel moneda durante la Revolución Francesa, tenemos aquí una panacea mágica para resolver las dificultades del gobierno: ¡inyectemos más dinero en la economía, y los precios subirán sólo un poco! Envalentonadas por el aparente éxito del plan, las autoridades aplican más de lo que presuntamente ha funcionado tan bien, y la inflación monetaria avanza a pasos acelerados. Con el tiempo, sin embargo, las expectativas y opiniones del público respecto del presente y el futuro económico sufren un cambio de vital importancia. La gente empieza a comprender que no habrá ningún retorno a la pauta de preguerra, que la nueva norma es la persistente inflación de los precios, que éstos continuarán subiendo en lugar de bajar. Se inicia entonces la segunda fase del proceso inflacionario, con la continuada caída de la demanda de saldos de caja sobre la base de la siguiente composición de lugar: “Será mejor que gaste mi dinero en X, Y y Z ahora, porque sé muy bien que el año próximo los precios serán más altos”. Los precios empiezan a aumentar más que el incremento de la oferta monetaria. El crítico punto de inflexión ha llegado.

A esta altura, se considera que la economía adolece de una escasez de dinero que se pone de manifiesto por el hecho de que el alza de los precios supera a la expansión monetaria. Lo que ahora se denomina grave situación de iliquidez aparece en vasta escala, y surge el clamor general para que se incremente la oferta de dinero. Como escribió el economista de la escuela austríaca Bresciani-Turroni, en su excelente estudio sobre la hiperinflación alemana:

“El alza de los precios ocasionó una fuerte demanda en favor del aumento del medio circulante, porque la cantidad de dinero existente no bastaba para el volumen de las transacciones. Al mismo tiempo, la necesidad de dinero del estado se acrecentó rápidamente. [...] los ojos de todo el mundo se volvieron hacia el Reichsbank. La presión ejercida sobre éste se fue haciendo sentir cada vez con más fuerza y el aumento de la emisión del banco central apareció como el único remedio [...].

Por tanto, las autoridades no tuvieron el coraje suficiente para resistir la presión de quienes demandaban cantidades cada vez mayores de papel moneda y enfrenar la crisis que [...] resultaría, innegablemente, del cese de la emisión de billetes. Prefirieron seguir con el cómodo sistema de incrementar la emisión monetaria, lo cual posibilitó la continuación de las

actividades comerciales, pero al mismo tiempo prolongó el patológico estado de la economía alemana. El gobierno aumentó los salarios en forma proporcional a la depreciación del marco, y los empleadores otorgaron, a su vez, continuos aumentos de salarios, con la condición de que pudieran elevar los precios de sus productos [...].

De ese modo, se fue estableciendo un círculo vicioso: se depreció el cambio; aumentaron los precios internos; se incrementó la emisión de billetes; el aumento de la cantidad de papel moneda hizo bajar una vez más el valor del marco en función del oro; los precios volvieron a subir; y así sucesivamente [...].

Durante largo tiempo el Reichsbank— que había adoptado la idea fatalista de que el incremento de la emisión de billetes era una consecuencia inevitable de la depreciación del marco— consideró que su principal tarea consistía no en regular el circulante, sino en preparar a la economía alemana para que hiciera frente al continuado incremento de la cuantía de papel moneda, incremento requerido por el alza de los precios. Por tanto, se dedicó especialmente a la organización, en gran escala, de la producción de marcos papel”.²⁰

La siguiente declaración del presidente del Reichsbank, Rudolf Havenstein, permite apreciar cuál era el pensamiento dominante entre las autoridades monetarias alemanas en el momento culminante de la hiperinflación:

“La extraordinaria depreciación del marco ha producido, como es natural, una demanda rápidamente creciente de papel moneda adicional, demanda que el Reichsbank no siempre estaba en condiciones de satisfacer plenamente. Una producción simplificada de billetes de grandes denominaciones nos ha permitido poner en circulación cantidades cada vez mayores. Pero estas enormes sumas cubren apenas la incesante demanda de medios de pago, que en los últimos tiempos ha llegado a un nivel absolutamente fantástico [...].

La estructuración de la tarea de impresión de billetes del Reichsbank, que ha alcanzado enormes proporciones, plantea exigencias extremas a nuestro personal”.²¹

Estados Unidos parece estar entrando en la segunda fase del proceso inflacionario (1975), y es digno de atención el hecho de que economistas como Walter Heller ya hayan levantado la voz en favor de la expansión de la oferta

²⁰ Costantino Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation*, George Allen & Unwin, Londres, 1937, pp. 80_82; véase también Frank D. Graham, *Exchange, Prices, and Production in Hyper_inflation: Germany 1920_23*, Russell & Russell, New York, 1930, pp. 104_107. Para un análisis de la hiperinflación, véase Mises, *Theory of Money and Credit*, pp. 227-230; e *Ibid.*, *Human Action*, pp. 423-425.

²¹ Rudolf Havenstein, Discurso ante el Comité Ejecutivo del Reichsbank, 25 de agosto de 1923, traducido en Fritz K. Kinger (comp.), *The German Inflation of 1923*, Oxford University Press, New York, 1969, p. 96

monetaria para restablecer los saldos de caja reales del público y paliar de ese modo la escasez de saldos reales. Al igual que en Alemania a comienzos de la década de 1920, se argumenta que la cuantía de dinero no puede ser la culpable de la inflación puesto que los precios suben con mayor rapidez que la oferta monetaria.²²

La tercera y última fase es la etapa descontrolada de la inflación: el colapso de la moneda. El público, presa de pánico, huye del dinero para refugiarse en valores reales, en cualquier clase de bienes o mercancías. La gente no piensa simplemente en comprar algo ahora, en vez de hacerlo más tarde, sino en comprar cualquier cosa en forma inmediata. La demanda de saldos de caja desciende rápidamente a cero.

La razón del entusiasmo de Mises y otros economistas austríacos por el patrón oro, cuanto más puro y menos diluido mejor, resulta ahora particularmente clara. No se trata de que esta “primitiva reliquia” ejerza alguna suerte de atracción fetichista. La razón es que una moneda sometida al control del gobierno y de su sistema bancario está sujeta a inexorables presiones tendientes a asegurar la continuidad de la inflación monetaria. En cambio, las autoridades monetarias no pueden manufacturar *ad libitum* la oferta de oro; es necesario extraerlo de las entrañas de la tierra mediante el mismo proceso costoso que rige el suministro de cualesquiera de las otras mercancías existentes en el mercado. En el fondo, se plantea la siguiente opción: oro o gobierno. La elección del oro antes que la de las otras mercancías del mercado responde a una experiencia histórica de siglos, según la cual el oro (lo mismo que la plata) se adecua singularmente para funcionar como mercancía monetaria, por razones que se explican en el primer capítulo de todos los libros de texto sobre el dinero y la banca.

Podría objetarse que el oro también puede incrementarse cuantitativamente y que este aumento de la oferta, por muy limitado que sea, tampoco reportaría beneficio alguno a la sociedad. Además de la opción oro versus gobierno, hay otro punto que importa tener en cuenta: el aumento de la oferta áurea mejora su disponibilidad para usos no monetarios, y ésta es una ventaja que difícilmente pueden conferir las monedas de curso legal del gobierno o los depósitos del sistema bancario.

En contraste con la teoría misesiana de los ciclos comerciales y la “sobreinversión monetaria”, sobre la cual F. A. Hayek y otros economistas austríacos publicaron numerosos trabajos, casi nadie se ha ocupado de la teoría del dinero propiamente dicha, excepto Mises mismo. Hay tres áreas nebulosas e interrelacionadas que requieren un estudio más profundo y elaborado. La primera es la vía por la cual el dinero puede liberarse del control gubernamental. Sería de suma importancia el retorno al sistema del patrón oro puro. Esto implicaría, primero, elevar drásticamente el “precio del oro” (rebajar, en realidad, la definición del peso del dólar) por encima del seudoprecio actual de u\$s 42,22 la onza, y, segundo, la transformación deflacionaria de los depósitos bancarios corrientes en certificados de ahorro no monetarios o certificados de depósito.

²² Véase Denis S. Karnofsky, “Real Money Balances: A Misleading Indicator of Monetary Actions”, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 56 (febrero de 1974): 2-10.

Cuál debería ser el precio o la mezcla precisa es un asunto que aún está pendiente de investigación. Inicialmente, la propuesta de Mises de un retorno al patrón oro al precio de mercado y la propuesta de teóricos monetaristas como los austriacos Jacques Hueff y Michael Heilperin del retorno a un precio deliberadamente duplicado de u\$s 70 la onza parecían estar muy lejos una de la otra. Pero el precio actual (1975) de mercado de aproximadamente u\$s 160 la onza aproxima mucho más ambas propuestas, la de un precio deliberadamente mas alto y la de un precio de mercado.²³

Una segunda área que debe ser objeto de investigación es el problema de la banca libre comparada con los requerimientos de reservas del 100 por ciento para los depósitos bancarios en relación con el oro. La obra de Mises *Theory of Money and Credit* fue una de las primeras que desarrollaron de manera sistemática la vía por la cual los bancos crean dinero a través de la expansión del crédito. Siguió luego la famosa distinción del economista austriaco C. A. Phillips entre las facultades expansionistas de los bancos individuales y las del sistema bancario en su conjunto. Sin embargo, no se prestó atención a uno de los argumentos de Mises, a saber: que bajo un régimen de banca libre, esto es, un régimen en el cual las entidades bancarias no están reguladas, pero deben cumplir estrictamente con sus obligaciones redimiendo los billetes o depósitos en dinero corriente, las operaciones del mercado controlan la expansión monetaria de los bancos. La amenaza de corridas bancarias, combinada con la imposibilidad de que un banco se expanda más que un competidor, mantiene la expansión crediticia en un nivel mínimo. Tal vez Mises subestimó la posibilidad de que un cartel bancario exitoso promueva la expansión del crédito; parece claro, sin embargo, que hay menos probabilidad de que se produzca una expansión del credito bancario en ausencia de un banco central que suministra reservas y que, en última instancia, actúa como prestador.²⁴

Por último, existe el problema conexo, que Mises no desarrolló totalmente, de la adecuada definición del fundamental concepto de oferta monetaria. De acuerdo con las corrientes de pensamiento prevalecientes hoy en día en la economía, existen por lo menos cuatro definiciones competitivas, que van de M_1 a M_4 . Pero hay un punto sobre el cual un economista austriaco no tiene dudas: la definición debe basarse en la esencia del concepto mismo, y no en la metodología actualmente en boga, pero cuestionable, de la correlación estadística con el ingreso nacional. Leland Yeager criticó mordazmente ese punto de vista:

“Un conocido enfoque para definir el dinero rechaza presuntamente *a priori* cualquier línea entre dinero y cuasi-dineros. Se inclina, en cambio, por la definición que mejor concuerde con la estadística. Una faceta de dicho enfoque [...] busca la cantidad limitada o ampliamente definida que se correlaciona en forma más estrecha con el ingreso en

²³ La propuesta de Mises se encuentra en *Theory of Money and Credit*, pp. 448-457; véase también Michael A. Heilperin, *Aspects of the Pathology of Money*, Michael Joseph, Ginebra, 1968; y Jacques Rueff, *The Monetary Sin of the West*, Macmillan Co., New York, 1972.

²⁴ Véase Mises, *Human Action*, pp. 431-445

ecuaciones que se ajusten a los datos históricos [...]. Pero sería engorroso que la definición de dinero tuviese que cambiar de un momento a otro y de país en país. Por otra parte, aun si el dinero definido de manera tal que incluyera ciertos cuasi-dineros se correlacionase algo más estrechamente con el ingreso que el dinero definido en forma limitada, ese hecho no impone necesariamente la definición más amplia. Quizá la cuantía de esos cuasi-dineros dependa del nivel del ingreso monetario y, a su vez, de la cuantía del medio de intercambio [...]. En términos más generales, no resulta clara la razón por la cual la magnitud que se correlaciona más estrechamente con alguna otra magnitud deba merecer una atención preferencial [...]. El número de bañistas que se encuentran en una playa puede correlacionarse en forma más estrecha con el número de autos estacionados en el lugar que con la temperatura reinante o el precio de admisión; no obstante, la primera correlación puede ser menos interesante o menos útil que cualquiera de las otras dos. La correlación con el ingreso nacional podría ser más estrecha para el consumo o la inversión que para la cuantía monetaria”.²⁵

El dinero es el medio de intercambio, el activo con el cual se negocian en el mercado todos los demás bienes y servicios. Si una cosa funciona como un medio de este tipo, como medio de pago final para adquirir otras cosas que existen en el mercado, servirá entonces como parte de la oferta monetaria. *En Theory of Money and Credit*, Mises distinguía entre dinero corriente (dinero en el sentido estricto), y sustitutos monetarios, tales como billetes de banco y depósitos a la vista, que funcionan como una oferta de dinero adicional. Conviene hacer notar, por ejemplo, que en *The Purchasing Power of Money*, la obra clásica de un economista no austríaco, Irving Fisher, que se publicó casi en la misma época (1913), M era sólo el dinero corriente, mientras que M_1 representaba los sustitutos del dinero en forma de depósitos bancarios a la vista redimibles en dinero corriente a la par. En la actualidad, ningún economista pensaría en excluir los depósitos a la vista de la definición de dinero. Pero si examinamos el problema con detenimiento, comprenderemos que si un banco está en camino de ir a la quiebra, sus depósitos ya no equivaldrán a dinero, ya no servirán como dinero en el mercado. Sólo funcionan como dinero mientras no se produzca el colapso del banco.

Por otra parte, del mismo modo que M_1 (dinero más depósitos a la vista) es más amplia que la definición más limitada, podemos establecer definiciones aun más amplias, incluyendo los depósitos de ahorro de bancos comerciales, los depósitos en cajas de ahorro, las acciones o participaciones en bancos de ahorro y préstamo y los valores de rescate en efectivo de compañías de seguros de vida, todos los cuales son redimibles en dinero corriente a la par y, por tanto, funcionan como sustitutos del dinero y como parte de la oferta monetaria hasta que el público empieza a dudar de que sean redimibles. Los partidarios de M_1

²⁵ Leland B. Yeager, “Essential Properties of the Medium of Exchange”, *Kyklos* (1968), reproducido en *Monetary Theory*, R. W. Clower (comp.), Penguin Books, Londres, 1969, p. 38.

argumentan que los poderosos bancos comerciales poseen la singular facultad de crear depósitos y que, además, sus depósitos circulan de manera más activa que los depósitos de otros bancos. Supongamos, sin embargo, que en un país donde rige el patrón oro un hombre tuviera algunas monedas de oro en su escritorio y otras guardadas en la caja de seguridad de un banco. Las monedas de oro que tiene en su casa circularán más activamente y las que están en el banco lo harán con mayor lentitud, pero no cabe duda de que ambas forman parte de su *stock* de efectivo.

Otro ejemplo permitirá responder a la objeción común y corriente de que un depósito en caja de ahorro no es dinero porque no puede ser usado directamente como medio de intercambio, sino que debe ser redimido para actuar como tal. (Debemos acotar el hecho de que las cajas de ahorro tienen en grado creciente la facultad de librar cheques y abrir cuentas corrientes)

Supongamos que, a raíz de alguna peculiaridad cultural, todos los habitantes de un país decidieran no usar los billetes de un dólar y de diez dólares, y mantendrían sus saldos de caja de más largo plazo en billetes de cinco dólares. Por ende, estos últimos tenderían a circular mucho más lentamente que los otros valores. Si un hombre quisiera gastar parte de su saldo de caja, por ejemplo un billete de cinco dólares, no podría usar directamente ese billete, tendría que ir a un banco y cambiarlo por cinco billetes de un dólar, que son los que circulan en el comercio. En esta hipotética situación, el status del billete de cinco dólares sería igual al que tiene hoy en día el depósito en caja de ahorros. Pero si bien el tenedor de ese billete de cinco dólares tendría que ir a un banco y cambiarlo por billetes de un dólar para poder gastarlo, nadie afirmaría, sin duda, que sus billetes de cinco dólares no formaban parte de su saldo en efectivo o de la oferta monetaria.

Una definición amplia de la oferta monetaria excluye, sin embargo, los activos no rescatables a la vista en dinero corriente a la par, esto es, cualquier forma de pasivos temporales genuinos, tales como certificados de ahorro, certificados de depósito, sean negociables o no negociables, y bonos del gobierno. Los bonos de ahorro, redimibles a la par, son sustitutos de dinero y, por tanto, forman parte de la oferta dineraria total. Por último, así como las reservas de los bancos comerciales son excluidas apropiadamente de la principal oferta monetaria, del mismo modo tendrían que excluirse también esos depósitos a la vista que funcionan, a su vez, como reservas para los depósitos de estas otras instituciones financieras. Incluir a un mismo tiempo la base y el múltiplo de cualesquiera de las pirámides monetarias invertidas de la economía constituiría una contabilidad doble.