

TEORIA LOGICA DE LA MONEDA

BRUNO MOLL

Introducción

LA idea fundamental de esta teoría ya se expuso en dos obras que publiqué en 1914 y 1916. En este artículo, sin embargo, he tratado de darle más claridad, dedicando mayor atención a la médula de la teoría y dejando de lado, en cambio, todas las referencias que no me parecieron indispensables, con el fin de mejorar así, también, la explicación de su desarrollo, dado en mi libro *La moneda* (Lima, 1938). Además se agregan las *aplicaciones* de la teoría, en parte nuevas, y que se refieren a fenómenos monetarios de los últimos años. Sé que este esbozo no ofrece una solución completa de los complejos problemas monetarios, pero me parece que contiene un punto de partida y un planeamiento del problema que pueden servir como base segura para investigaciones de otros autores. No puedo convencerme de que las obras de algunos escritores contemporáneos muy conocidos, que pertenecen al sector “reformista” —partidarios de los sistemas de números índices, etc.— y que son hoy el centro de la discusión, hayan dado impulso a la investigación y realizado verdadero progreso en nuestro conocimiento de la vida económica *real*.

A. LA TEORÍA

1. *La definición fundamental*

1. ¿Qué es la moneda (el dinero)? Si estuviéramos de acuerdo sobre este concepto fundamental, no existiría la mayor parte de la literatura monetaria ni el infinito número de proyectos que hay sobre el particular.

La mayoría de las publicaciones y proyectos monetarios modernos parten del supuesto de que la moneda (el dinero) y aun la

EL TRIMESTRE ECONOMICO

buena moneda no debe ser una cosa que tenga valor propio, o duradero, pues no es una mercancía. Pero una vez aceptada esta premisa, una gran parte de los proyectos monetarios parecen viables, tanto los que tienden a una manipulación artificial y discrecional de la cantidad de moneda y del nivel de precios, como los que tienden a un aumento de los medios de pago y el crédito.

Y en efecto, es sabido que la moneda no es una mercancía de consumo, como lo son el pan y la cerveza, ni una materia prima como el trigo y la malta, con los cuales se producen esos bienes; tampoco un bien de uso como los vestidos y muebles, sino que es, hasta cierto punto, lo contrario de todos los bienes de uso y de consumo. Y parece fácil creer que la moneda sirve solamente para cambiarse por bienes reales, y que no es más que la “sangre” de la economía, o el medio que sirve para lograr bienes de uso y consumo, comparable con una contraseña de guardarropa o un sello de correo (Knapp). Pero entonces, la posibilidad de crear dinero de la “nada” ¿no dependería solamente de la buena voluntad y de la habilidad de los gobiernos? Sobre todo, ¿existirían entonces **problemas monetarios y financieros**? ¿Habría aún gastos irrentables para fomentar la carrera de armamentos, para pagar caminos y carreteras y para satisfacer a los desocupados, que planteasen problemas?

Creo que bastará la negativa del experto en la materia —sea banquero, o político, o estudioso— para demostrar que la premisa es equívoca y que no se puede crear impunemente dinero de la nada, puesto que el buen dinero requiere una calidad más, aparte de la de cambiarse en un momento dado por bienes de uso y consumo, a saber, la calidad de representar, o al menos de garantizar, el mantenimiento de un determinado valor. Pues es un hecho comprobado cada vez más en el transcurso de los siglos, que los gobiernos pueden hacer nuevos gastos irrentables en escala aparentemente ilimitada valiéndose de la prensa de billetes, pero que

TEORIA LOGICA DE LA MONEDA

poco a poco el valor de la moneda nacional disminuye hasta provocar inflaciones y bancarrotas del estado, con todas sus consecuencias funestas. No hay nada mágico en esto ni tiene excepciones.

Si fuera cierta la teoría muy difundida de que la moneda es un signo cuyo valor se deriva sólo de una disposición estatal (Knapp), entonces los famosos “asignados” de la primera Revolución francesa y el marco alemán de 1923 hubieran sido “moneda”, igual que lo es el dólar estadounidense del siglo xx. Y es cierto que tales monedas fueron “monedas” en el sentido más amplio de la teoría, pero fueron monedas completamente degeneradas. Aplicando la teoría de Knapp debemos admitir que también la moneda depreciada es “moneda”, y que la teoría debe incluir y explicar todos los fenómenos reales respectivos; pero lo que interesa en último término al experto, son las cualidades que debe poseer una buena moneda, o sea un medio de pago que no provoque graves trastornos en la economía.

Y así se soluciona nuestro dilema: en su sentido más amplio, “dinero” es todo bien inmueble, emitido por un organismo público (o banco central), y acuñado o marcado con el fin de ser usado como medio general de pago”.¹ En este sentido se incluye también la moneda más degenerada que ha perdido todo su valor.

Pero “moneda” en su sentido más estricto, de una moneda “buena” o “sólida”, como instrumento de la política monetaria ideal, moneda en el sentido de lo que debe ser, es sólo aquel medio de pago que parece garantizar por sí mismo el mantenimiento de su valor. Y con esta constatación nos hemos separado del concepto equívoco de los “reformadores de la moneda”. No negamos que todo papel-moneda degenerado es “moneda” en el sentido teórico más amplio, pero sostenemos que para que una moneda sea buena

¹ MOLL, *La moneda*, Lima, 1938, p. 35.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

requiere una calidad más: la de garantizar el mantenimiento de su valor. ¿Pero es exacta esta opinión?

2. *Teoría lógica de la moneda*

¿De qué depende el valor de una moneda? Los elementos de mi teoría son éstos:

a) El valor de una moneda (que no está sujeta a “control de cambios”) depende en gran medida de los juicios y estimaciones subjetivas del público y especialmente de quienes negocian en ella (por ejemplo los extranjeros, para los que la moneda sólo es una mercancía igual a otros títulos o valores que se negocian en las bolsas y los bancos).

b) Las ideas económicas de la gente —en parte inconscientes— exigen que la posesión de dinero garantice alguna satisfacción factible o por la *sustancia* de la moneda, o por *conversión* en bienes o servicios valiosos.

c) El valor de la moneda se mantendrá mientras subsista en los juicios y estimaciones del público, y especialmente de sus compradores y vendedores, la esperanza de que el último tenedor de la moneda recibirá tal satisfacción directa o indirecta.

d) El valor presente de la moneda disminuye o desaparece en la medida en que disminuye o desaparece tal esperanza del público.

3. *Importancia de esta teoría*

Esta teoría parece muy sencilla, y en el fondo casi incontrovertible. Lo único que podría objetársele no es que sea equívoca, sino, a lo más, que dice muy poco en concreto sobre los detalles del desarrollo monetario, representando, más bien, solamente una fórmula que no ayuda a esclarecer los pormenores del problema. Pero tal opinión no es del todo acertada, pues aceptada nuestra tesis, ya se han eliminado de un solo golpe la mayoría de los proyectos monetarios, o sea todas aquellas opiniones que se basan en la teo-

TEORIA LOGICA DE LA MONEDA

ría de que la moneda es un mero “signo” sin valor, y de que el papel-moneda, aumentado ilimitadamente, es también una buena moneda. Por otro lado, ya se ha avanzado mucho en la solución del problema de cómo debe equiparse un buen sistema monetario.

Por último, con ayuda de esta teoría se puede emitir un juicio acertado y seguro acerca de todos los fenómenos monetarios.

4. *El problema del valor final*

El valor final de la moneda, o sea, el valor que la moneda tendrá probablemente para su *último* poseedor es un concepto básico de nuestra teoría. En mi obra sobre la “lógica de la moneda” o, más exactamente, la “lógica del hombre económico con respecto a la moneda”, he tratado con todo detenimiento el problema del *fin* de la moneda, junto con el problema filosófico de la infinitud. No quiero recapitular todo el desarrollo dialéctico de esta obra, donde se explican, primeramente, las dos tesis opuestas, a saber, la del fin y la de la infinitud, aplicadas al problema monetario. Aunque sería muy interesante repasar todos los argumentos y puntos de vista en pro de ambas opiniones, voy a concretarme aquí a los puntos esenciales, omitiendo, sin embargo, una parte de la fundamentación última de mi teoría.

a) Los representantes de la doctrina del “signo” sin valor opinan que la esencia de la moneda está en la circulación *eterna*. “La moneda sólo sirve para gastarse y gastarse perpetuamente. Y como, según ellos, el estado es eterno, no existe ningún problema final de la moneda, que sólo es una creación del estado. Cuanto más perfecta es una moneda, tanto menos se precisará pensar en un fin, o una liquidación. Y aunque hasta ahora no parece haberse logrado una moneda ideal, esto es solamente consecuencia de la imperfección de las instituciones humanas”. Frente a todas estas opiniones mantengo las tesis antes indicadas en cuyo favor pueden aducirse argumentos importantes.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

He podido comprobar que en todas las discusiones sobre la esencia de la moneda de papel y el problema del respaldo, algunos observadores declararon, sin conocer la literatura sobre el particular, que, admitido que una moneda de papel puede circular largo tiempo sin convertirse, es imposible imaginar que *no* habría *conversión final*. Sería insensato declarar que el *papel* proporciona una satisfacción. ¿Y no sería absurdo afirmar que el último tenedor de la moneda se quedaría con un papel inútil? Es evidente que el *último* tiene un derecho natural y lógico a *convertir* su moneda, sea en oro, sea en bienes o servicios, cualquiera que sea la situación jurídica, exista o no una promesa estatal de conversión. Se agrega el hecho de que los estados, aunque eternos en su opinión, no lo son en realidad: nacen y perecen.

b) Se ha objetado que, en tal caso, es inmoral exigir una moneda que perdure (con perjuicios para el estado), porque el interés nacional debe preceder al interés particular. Y sobre todo, que el estado no tiene ningún interés en crear una moneda “duradera” con el fin de proteger los intereses particulares de sus ciudadanos más que el suyo propio.

Se notará que este criterio, aunque expuesto ya desde hace varias décadas por varios autores, corresponde en el fondo a la doctrina totalitaria, siendo ya por eso un tanto sospechoso. Pero, prescindiendo de este punto, lo que importa en primer lugar no es si sería deseable y corresponde a los postulados de la ética del estado crear una moneda que conserve su valor, sino el hecho ya comprobado de que efectivamente el hombre económico piensa y procede de esta manera. Para decirlo con más claridad: no opinamos que los hombres piensen de esta manera, sino que lo comprobamos. No exigimos la conversión final, pero sostenemos que el hombre económico —y el hombre real— calcula consciente o inconscientemente las perspectivas de *satisfacción final*. En este sentido el “problema final” y la “satisfacción última” —ejes de mi

TEORIA LOGICA DE LA MONEDA

teoría— no son recomendaciones directas —si bien admito que indirectamente contengan algunas— sino sólo principios metódicos, cuya finalidad consiste en calcular o apreciar el valor de la moneda.

c) Sin embargo, hay otros partidarios de la tesis de que la moneda se caracteriza únicamente por su función de medio de pago y por su destino de circular sin interrupción, de gastarse eternamente, y esto sin tener ningún valor intrínseco. El teórico G. F. Knapp ha hecho el ensayo más importante de fundamentar de nuevo esta tesis ya antigua. Knapp señala el hecho de que, aparte de la “satisfacción real” que se obtiene de la sustancia de que está hecha la moneda (oro o plata), existe una “satisfacción circulatoria”, que se logra en primer lugar con la entrega de la moneda por el ciudadano a las arcas del estado en pago de impuestos. En la literatura especializada se habla de la “fundamentación de la moneda papel por la institución de la tributación”. Y es indudable que la posibilidad de emplear el papel moneda inconvertible para pagar impuestos debe dar a esta moneda un cierto valor. Pero Knapp es completamente equívoco e ingenuo, cuando dice que “quien sostiene que necesitamos una satisfacción real, no ve que basta la satisfacción circulatoria, o sea, la posibilidad de utilizar el dinero para pagar impuestos, etc., y como la posición del tenedor de moneda es ambigua, todo el mundo es acreedor de dinero y al mismo tiempo deudor. Y por eso la moneda encontrará siempre su camino de regreso a las arcas del estado que la emitió”.

Es evidente que la posibilidad de emplear la moneda para efectuar pagos de impuestos, no basta para mantener estable su valor, pues de otro modo no existiría el fenómeno del papel moneda depreciado. ¿Se pudieron emplear en cantidades ilimitadas los asignados de 1789-1796 y los billetes del banco central alemán de 1919-1923 para efectuar pagos de impuestos? ¿pudo mantenerse

EL TRIMESTRE ECONOMICO

estable el valor de estas monedas como consecuencia de existir la institución de la tributación?

5. *El problema: metalismo - nominalismo*

Supongo que el lector conoce las teorías sobre la esencia del dinero que se designan con los nombres de metalismo y nominalismo.

La primera de estas teorías parte de la idea de que la esencia del dinero es sólo la sustancia del metal precioso que contiene, mientras que el dinero de papel no es sino una orden de pago, un sucedáneo del dinero, que debe pagarse, canjearse o convertirse en dinero metálico.

La segunda dice que todo dinero, sea de metal, o de papel, es solamente una orden, un vale para adquirir bienes y servicios, un signo que no tiene valor propio, comparable así a la ficha de guardarropa o al sello de correo. El dinero, según esta teoría, surge únicamente por decreto del estado y tiene valor por desempeñar la función de medio de pago, especialmente porque puede utilizarse para pagar impuestos. Por eso el metal precioso parece secundario y un dinero de papel inconvertible puede ser la moneda más perfecta.

Es sabido que estas dos teorías son unilaterales, pues ninguna alcanza a explicar todos los fenómenos monetarios existentes. Con el metalismo no se puede explicar la existencia del dinero de papel inconvertible que se mantiene aproximadamente estable durante largos períodos (Austria 1891-1914), ni el fenómeno de una moneda acuñada que tiene un valor más alto del que corresponde a su contenido metálico (Austria 1879-91, Holanda 1873-75). Y, de otro lado, el nominalismo, que se basa en la teoría del signo (teoría de la asignación, la moneda igual a una orden de pago), no puede explicar por qué un papel moneda puede degenerar y depreciarse

TEORIA LOGICA DE LA MONEDA

hasta cero, como ocurrió con los asignados franceses del período 1789-1796 y al marco alemán de 1919-23.

Como se demostrará en las siguientes explicaciones, con nuestra teoría se pueden exponer todos estos fenómenos, y representa también una reconciliación entre las tesis opuestas del metalismo y nominalismo; pues los metalistas tienen razón cuando señalan que un buen dinero necesita la confianza del público, que pueda realizarse una “conversión” o “satisfacción real”; que un dinero de papel, aumentado sin restricción, debe depreciarse ilimitadamente. Pero también los nominalistas tienen razón cuando señalan que esta conversión no debe consistir *únicamente* en la posesión o entrega de metal precioso (oro), sino que la satisfacción del tenedor puede lograrse también por entrega de bienes o servicios valiosos, o sea, por bienes económicos que no son dinero.

Así, nuestra teoría conduce a una reconciliación de las dos tesis opuestas.

6. *Carácter psicológico de la teoría*

Con las observaciones del párrafo 2, inciso, *b*, ya hemos tocado lo que se puede denominar el carácter psicológico² de la teoría.

² Cuando publiqué mi libro *La moneda*, en 1938, me pareció que la teoría de Albert AFTALION (*Monnaie, Prix et Change*, París, 1927), que no había estudiado antes en Alemania, tenía cierta afinidad con la mía. (Véase mi libro, en el anexo, p. 420 nota 3.) Sin embargo, me convencí de que en el fondo hay poca semejanza entre ambas. El concepto de la última unidad de dinero, esencial en la teoría de la utilidad marginal y base de la doctrina de este distinguido autor, no tiene nada que ver con mi “valor final”, el valor de la moneda para su último tenedor, y la última satisfacción. Solamente me parece original y que merece adoptarse la denominación de teoría *psicológica*. Aunque la tesis fundamental de Aftalion es sana, la aplicación de la teoría de la utilidad marginal al campo monetario me parece muy poco fértil. Respecto a prioridad —sobre todo si se encontrara que entre las doctrinas existe más semejanza de la que yo admito—, quiero dejar sentado que publiqué mi doctrina por primera vez en los años 1914 y 1916, mientras que Aftalion —hasta donde he podido ver en las biblio-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

Quiere decir esto que trata de explicar el valor monetario, describiendo y *analizando las manifestaciones de la "psyche"* del hombre económico —diferenciándose también en este punto de otras doctrinas que suelen explicar el fenómeno del valor monetario y que parten directamente de simples hechos y cantidades económicas, como el volumen de medio circulante, el nivel de precios, el estado de los "cambios", etc.

Se ha objetado a este respecto:

a) que el hombre económico es una mera ficción con la que el hombre real no coincide enteramente. Pero lo esencial es que el "hombre económico", o sea, el hombre que obra guiado por el egoísmo y los postulados de la razón económica, corresponde a la realidad en mayor grado que cualquier otra ficción o tipo ideal que pueda construirse.

Es evidente que toda teoría (y ciencia) debe operar con conceptos precisos y abstractos, con el fin de aclarar y explicar la realidad; y la ciencia no puede prescindir de un método de aislar que exagere y simplifique un poco los fenómenos reales muy complejos y que parecen no admitir una reproducción perfecta, con el fin de adaptarlos al pensamiento humano. De todos modos, el concepto de "hombre económico" es el que aplicaba con el mayor éxito, por ejemplo, la llamada "escuela austríaca".

b) Se ha objetado que el público, y hasta el comerciante, el banquero y el especialista en arbitrajes, no piensan sobre el valor del dinero ni su destino futuro. Pero lo que importa es que todo aquel que compra o vende dinero en gran escala, aprecie su valor, sea consciente o inconscientemente. Es cierto que una gran parte de tales estimaciones serán subconscientes. Pero el efecto será el mismo. Además, quienes especulan en dinero, reflexionarán con toda claridad y concienzudamente sobre el desarrollo del valor grafías accesibles en Lima— no publicó su teoría antes de 1924-30, probablemente por primera vez en 1927, o sea después de la segunda edición de mi obra *Logik des Geldes*.

TEORIA LOGICA DE LA MONEDA

monetario. Y, por último, es claro que piensan en el valor de la moneda todos los que la ahorran y acumulan —cosa mal vista desde el punto de vista del estado, pero muy corriente en los individuos, durante ciertas épocas de inseguridad.

c) El sentido de la teoría es que, en último término, no es la opinión del *autor* la que se sugiere, sino que el autor solamente ha observado y reflexionado, constante y conscientemente, lo que hace el público y los que negocian con el dinero —como se expuso en el párrafo anterior—. De este modo la teoría adquiere un aspecto más objetivo, deshaciéndose, en cierto grado, de la subjetividad del autor.

7. Consecuencias y aplicaciones

Para explicar todas las consecuencias y aplicaciones de la teoría sería preciso llenar un libro muy largo. He publicado, en Alemania entre 1914 y 1935, y en el Perú y México entre 1936 y 1942 varios artículos y, además, tres libros que cumplen, en parte, esa formalidad.

Para el experto en la materia apenas parece necesario que se repitan una vez más todos los resultados de tal investigación. Por el contrario, ofrecer demasiados detalles significaría desviar el interés del observador del núcleo de la teoría y poner en primer plano problemas secundarios sobre los cuales puede existir cierta divergencia de opiniones, aun entre aquellos que están de acuerdo sobre la esencia de la teoría. Sin embargo, se darán en el texto que sigue las aplicaciones más importantes con el fin de demostrar qué importancia práctica tiene la teoría psicológica y, además, comprobar que ésta basta para interpretar todos los fenómenos monetarios que se presentan en la realidad.

a) *El patrón oro*. Creo que la opinión reinante entre los teóricos es que el patrón oro es un sistema *anticuado*. En boga hasta la primera guerra mundial, se suspendió la conversión desde 1914 casi en todas partes con el fin de evitar la desaparición y atesora-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

miento del metal amarillo. En algunos países se reintrodujo la circulación áurea en el período 1920 a 1930, mientras que por lo general sólo se conservaban reservas oro, concentradas en los bancos centrales, sin convertibilidad del billete en el tráfico interior. En los años 1930-36 desaparecieron de la circulación las últimas monedas de oro, iniciándose en casi todas partes las devaluaciones y controles de cambios.

La mayoría de la gente, acostumbrada a juzgar todo lo que pasa según su éxito momentáneo y sin fijarse más que en los hechos, está dispuesta a creer que el patrón oro fué un sistema ineficaz y poco prudente por la simple razón de que se ha abolido en todas partes. Son pocos los observadores que, como el ilustre teórico austríaco Ludwig von Mises —cuya pericia y penetración reconozco a pesar de la diversidad de opinión que le separa de mí con respecto al problema de la distribución y de la importancia del socialismo—, tuvieron el valor de sostener que el patrón oro no tuvo la culpa del fracaso monetario, sino que la tuvieron los errores de los hombres que dirigieron en todas partes la política monetaria. Fué la acumulación del oro en pocos países como Francia y Estados Unidos y el hecho de que no volviera a implantarse la circulación áurea después de la guerra, los que causaron el fracaso general de los sistemas monetarios. Esta opinión no significa que yo recomiende la reintroducción del patrón de oro en las circunstancias *actuales*. Pues, para funcionar bien, este sistema supone la existencia de un comercio internacional entre una serie de países a base de libre-cambio y sin la intervención sustancial del estado en la economía, suposiciones que hoy casi parecen utópicas. Es imposible profetizar en el momento actual (septiembre de 1942) si se conseguirá alguna vez ese estado, aunque es evidente que tal perspectiva no parece *completamente* imaginaria —para un observador optimista.

¿Qué dice la teoría lógica sobre el patrón oro? Dice que el oro

TEORIA LOGICA DE LA MONEDA

es hasta ahora el mejor representante de la satisfacción real. Que el tenedor de la moneda de oro —aunque no hay nada perfecto ni seguro y aunque el valor del oro no es *absolutamente* estable— tiene en sus manos una sustancia que promete conservar su valor,³ aun en un futuro remoto; dice que por eso el oro parece más seguro que el dinero de papel, cuya sustancia no ofrece ninguna “satisfacción real” y cuyo valor depende sólo de la habilidad de la política monetaria, y que, por eso, un patrón oro, con una circulación áurea, si es factible (véase el último párrafo), corresponde todo lo más al postulado ideal que se deriva de la teoría monetaria.

b) *El problema del respaldo metálico.* Parece que este problema despierta más interés en Sudamérica que en otros lugares, porque las opiniones dominantes de las autoridades monetarias y gobiernos corresponden todavía más al “metalismo ortodoxo” que en otras partes, a pesar de que la política monetaria real suele contradecir a esta opinión teórica.

¿Es el encaje oro un elemento indispensable de un buen sistema monetario? (Los observadores serios casi no tienen en cuenta el encaje plata.) Y ¿qué dice la teoría lógica de la moneda sobre este problema?

I. Es cierto que la creencia del público, etc., de que una moneda conservará su valor hasta satisfacer a su último tenedor, *no* supone en todos los casos la existencia de una reserva oro. Cabe imaginar, aunque casi no existen ejemplos históricos,⁴ que una valuta se

³ Véase mi artículo: “El futuro del oro”, en *Boletín del Banco Central de Reserva del Perú*, octubre de 1940. El pensamiento fundamental ya se expresó en mis publicaciones de 1914 y 1916.

⁴ El ejemplo famoso de la Alemania actual no comprueba nada a este respecto; pues, 1) existe un control de cambios rigidísimo, que siempre encubre una cierta depreciación monetaria que ya se manifiesta en la cotización más baja de los marcos bloqueados; 2) el control rígido de precios y salarios impide conocer los efectos de la depreciación monetaria ya existente; 3) por otro lado, Alemania ha expropiado las reservas oro de algunos países ocupados, no siendo un país “sin oro”.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

mantenga estable también a la larga, por mera restricción y manipulación hábil de la cantidad circulante, sin relación mínima con ningún fondo de oro.

Los economistas empíricos y los reformadores monetarios han derrochado ingenio para demostrar esta idea tan sencilla, que se deduce de nuestra teoría de un modo natural, y en el fondo sólo es una perogrullada. ¡Esto no es un triunfo de los anti-metalistas! Y, además, hasta hoy esta idea apenas ha tenido importancia práctica.

II. La consecuencia es que, eliminado el oro, falta la medida-escala de la *cantidad* de circulante y créditos. Pues regularizar la cantidad de medios de pago según la demanda (exigencia) sana e ideal de la economía, como quieren los anti-metalistas, es prácticamente imposible, porque no existen medidas-escalas de esa demanda. Se han propuesto como tales:

1. El nivel de precios indicado por los números-índices;
2. La cantidad de letras de cambio comerciales entregadas para descontarse a un banco central (Europa);
3. El tipo de descuento del banco central;
4. La cantidad de bonos de tesorería emitidos;
5. El estado de la producción, y
6. El volumen de ocupación.

He demostrado con más detenimiento en mi libro *La moneda*⁵ que ninguna de estas medidas podría reemplazar al oro sin producir los mayores trastornos en la economía. Y es fácil ver que la mayoría de estos criterios no pueden ser barómetros seguros de la cantidad necesaria de medios de pago, porque estos criterios mismos están influídos y aun causados por la cantidad existente de circulante, de modo que la administración monetaria se movería en un círculo peligroso: por ejemplo, cuando hay abundancia de dinero y crédito hay un descuento más bajo y por eso se descontará quizá una can-

⁵ Pp. 225-229, 305-323.

TEORIA LOGICA DE LA MONEDA

tidad mayor de letras de cambio. Entonces, cuando se emiten nuevos medios de pago a base de estas letras tendremos un espiral infinito. Y, por último, cada uno de los mencionados barómetros que reemplazarían al oro, conduciría a una inflación, como he demostrado detenidamente en la obra citada.

III. Los antimetalistas han objetado que el oro es una base imperfecta de los sistemas monetarios, pues las existencias de oro de que dispone un país (o banco central) son accidentales, dependiendo de los vaivenes de la producción y de las condiciones de transporte del metal amarillo, de la balanza comercial y de pagos del país y de otros factores que no reflejan siempre la verdadera demanda de medios de pago. Pero como no existe la medida-escala ideal, que pueda reemplazarlo, el oro, aunque instrumento imperfecto, es mejor que nada. Es siempre un “puente”, una medida, un recurso para apreciar y medir la cantidad y, ante todo, para impedir el aumento ilimitado de medios de pago que se da casi siempre que falta esta institución. La misión del oro —prescindiendo de otras funciones y cualidades— consiste en regularizar la cantidad de medio circulante y créditos —aun cuando no haya convertibilidad.

IV. Así, la reserva oro, como ya dije en varias publicaciones anteriores, es la mejor representación visible de la satisfacción definitiva para el tenedor de la moneda.

B. OTRAS APLICACIONES DE LA TEORÍA

8. *La moneda divisionaria*

Recordemos que, por lo general, la moneda divisionaria (fraccionaria, subsidiaria, feble, de vellón, etc.,⁶ no interesan aquí todas las variedades históricas e imaginables) tiene cuatro características:

⁶ Véase, sobre la terminología, MOLL, *La moneda*, p. 95; respecto a las razones por que se usan estas monedas, pp. 91 s.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

1) Poder liberatorio limitado, de modo que, por ejemplo, en el Perú según la ley del 18 de abril 1931, nº 7126, nadie está obligado a aceptar más de veinte soles en moneda de plata, o cinco soles en monedas de plata menores de un sol y de un sol en níquel, etc. 2) La moneda divisionaria se acuña según la intención del legislador, y oficialmente con un contenido metálico menor que el que corresponde al valor nominal de la moneda corriente o principal. 3) Se acuña únicamente por el estado, en cantidad limitada y denominada por la legislación, pero no por cuenta de particulares. 4) La moneda divisionaria se canjea, aunque no en todos los países, ni en todas las cajas estatales en moneda principal.

No se discuten aquí las razones para acuñar, sobre todo, tales monedas “degradadas” al lado de la moneda principal, sino que solamente se pregunta qué posición ocupa la moneda divisionaria en el marco de la teoría del valor final. La respuesta es sencilla. La moneda divisionaria ocupa una posición intermedia entre la moneda principal de oro o plata y la moneda de papel. Mientras se restringe su cantidad —no es posible dar un límite general permitido por la teoría, porque no hay normas objetivas— y mientras se canjea a la vista por la moneda principal, parece que esta moneda es una base tan sólida de la esperanza del público de que se mantendrá su valor para el último tenedor como en el caso de la moneda principal. La posibilidad de rechazar esta moneda en pago si se excede de cierta cantidad prescrita por la ley (por ejemplo 20 soles, 2 libras esterlinas, 20 marcos alemanes), proporciona otro freno a la inundación del tráfico por la misma.

Por otro lado, mientras tal moneda, de antemano y a propósito, contiene menos valor metálico del que la ley exige para la moneda principal, subsiste un *cierto peligro de deterioro del sistema monetario*⁷ en caso de que no se adopten las precauciones citadas.

⁷ Como razones más importantes alegamos los deseos —no reconocidos por la doctrina monetaria— de los gobiernos de obtener ganancias y, de otro lado, la intención de dificultar en cuanto sea posible la desaparición

TEORIA LOGICA DE LA MONEDA

La situación actual es un tanto paradójica: mientras la moneda divisionaria de plata, por ejemplo, siempre representa un cierto valor "sustancial", o sea el de la plata contenida en ella (aunque menos de lo que corresponde a su denominación en la moneda principal: sol, dólar), la moneda principal está representada por un papel moneda inconvertible que no contiene ningún valor sustancial.

Por eso, a primera vista parece que la moneda divisionaria sea la "mejor". Sin embargo, todo depende del valor que tenga la moneda principal. Si la cantidad de ésta es moderada y está protegida —entre bastidores— por una reserva oro, la perspectiva de satisfacción del último tenedor estará igual de bien garantizada como en el caso de la moneda divisionaria. La moneda divisionaria de plata, etc., sólo desaparece con el fin de atesorarse, enterrarse, venderse como metal, ocultarse y exportarse, si ocurre una inflación catastrófica (Alemania 1919-23), mientras la moneda principal (el papel moneda degenerado) pierde poco a poco todo su valor eliminándose la esperanza de satisfacción última. Aquí tenemos el otro caso en que la moneda divisionaria, pero no la principal de papel, proporciona cierta satisfacción real.

9. *Bimetallismo y patrón plata*

El problema es semejante al que se trató en el último párrafo: a primera vista parece que todo bimetallismo o patrón de plata es más "seguro" que un sistema de papel-moneda inconvertible, pues promete cuando menos al tenedor de la moneda una satisfacción parcial por la misma sustancia de que está hecha la moneda, o sea la plata, que probablemente siempre tendrá un valor superior a cero. Sin embargo, subsiste el peligro de que a la larga baje una vez más el valor de la plata, por superproducción de este metal,

de las monedas en caso de un alza del precio del metal precioso de que están fabricadas.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

que es subproducto de las minas de plomo, cobre, cinc, estaño, etc., hasta inundar un sistema en que se admita su libre acuñación —y éste es un supuesto obligado de un patrón plata y de un bimetalismo que funcione automáticamente, según su tipo ideal— con monedas que se depreciarían cada vez más, conduciendo a la inflación. Mientras que en un sistema de billetes con cantidad prudentemente restringida y con reserva oro (véase el apartado 6), es posible mantener la creencia de que el último tenedor de la moneda quedará satisfecho.

La situación no cambia por las alzas eventuales que la plata suele experimentar durante guerras mundiales, ni por las tentativas, siempre reanudadas, de los mineros interesados y de sus representantes “científicos” con el fin de “rehabilitar” la plata. Aunque de vez en cuando al autor de este trabajo se le ha llamado “metalista”, siempre representó la opinión de que el patrón plata y el bimetalismo están “muertos”, mientras que el papel moneda inconvertible puede funcionar provocando menores perjuicios, siempre que se cumplan las condiciones tantas veces citadas.

10. *Las devaluaciones*

Uno de los capítulos más difíciles de la teoría monetaria moderna lo forman las devaluaciones de los años 1930-1940. He tratado este tema con detenimiento en mi libro *La moneda* (pp. 260-283) donde señalo los problemas más profundos del fenómeno, o sea los fundamentos económico-históricos y dogmático-históricos, las consecuencias, las pocas ventajas e innumerables desventajas de esta medida. A los reformistas monetarios y a muchos escritores modernos les parece esta medida una solución del problema monetario, mientras que, en verdad, se trata sólo de un alivio pasajero de la situación económica (y eventualmente financiera) que a la larga no resuelve el problema sino que lo agrava. Aquí examina-

TEORIA LOGICA DE LA MONEDA

remos solamente la posición que ocupa esta medida dentro del marco de la teoría lógica.

Devaluación, en el sentido más estricto y moderno (de 1930-40), significa que una administración monetaria (por ejemplo Inglaterra en 1931, Estados Unidos en 1933-4, Francia en 1936, etc.) suspende la conversión de sus billetes dejando de mantener el valor de su moneda, 1) sin que se fije, desde un principio, el *nuevo* valor monetario, 2) sin haber experimentado ya una inflación (caso de la devaluación en el sentido antiguo), 3) sin estar obligada objetivamente por ninguna escasez de oro a disminuir a la larga el valor monetario. Las razones de tal medida, al menos las razones por que se rehusó a revalorizar las monedas, fueron notoriamente reflexiones de política comercial, de política económica, de precios y de consumo, o, también en otro caso, de política financiera, pero no, en el fondo, de política monetaria.

Desde el punto de vista de la teoría lógica de la moneda la devaluación significa un empeoramiento de la valuta, pues los fines y contenido de la medida son la reducción del valor de la moneda y la conservación de ese valor reducido; y con esta reducción disminuye —en cierto grado— la esperanza del público, etc., de que el último tenedor de la moneda encontrará su satisfacción: la desaparición de una parte de esta satisfacción parece entonces definitiva. Así se demuestra con toda claridad que la medida es contraria a los postulados de la solidez, la honradez y la moral mercantil, tesis que siempre he sustentado frente a la mayoría de los autores, que no reconocen los postulados de la moral, sino solamente los de la conveniencia, la táctica y el egoísmo político y comercial.

II. *El control de cambios*

La pregunta de hasta qué punto se mantendrá bajo el sistema actual de "control de cambios" la esperanza del público, etc., de

EL TRIMESTRE ECONOMICO

que el último tenedor de la moneda recibirá su satisfacción, no se puede contestar de una manera general, pues este régimen, que siempre es síntoma de una cierta debilidad del sistema monetario (sin escasez de divisas no se aplicaría), se presenta en países con valuta relativamente fuerte —por ejemplo durante guerras y crisis— y también en países que tienen valutas débiles, en países que poseen grandes reservas oro y en países “pobres” de oro. Por eso la esperanza de los círculos que aprecian el valor de la moneda será muy distinta en los diversos países. Sin embargo, deben señalarse algunos factores que actuarán en un sentido desfavorable: cada control de cambios encubre una cierta depreciación monetaria, que todavía no se manifiesta, sea por la estabilización artificialmente baja de las cotizaciones de las divisas extranjeras, sea por un control rígido de precios máximos de los artículos de primera necesidad. Y, por lo general, el país que introduce el control de cambios, ha de escoger entre esta medida y una devaluación de la moneda: así se manifiesta que la esperanza de que la moneda se mantendrá estable fué, en todo caso, limitada. La aplicación de nuestra teoría psicológica demuestra aquí, sin entrar en más detalles, que el control de cambios, que según afirman algunos escritores nacionalsocialistas es un “sistema” monetario nuevo e ingenioso, siempre es en realidad un síntoma de debilidad económica.

12. *El papel moneda degenerado*

Este punto constituye uno de los temas principales de mis primeras investigaciones, tratándose con detenimiento en mi libro *La moneda* y en el artículo “Depreciación monetaria e inflación” (México, 1940). Aquí se trata solamente de encontrar una fórmula que permita encajar este fenómeno dentro de la teoría lógica. La depreciación monetaria —causada por lo general, y en primer lugar, por una emisión excesiva de billetes de banco con el fin de financiar gastos públicos— tiene como consecuencia que, poco a

TEORIA LOGICA DE LA MONEDA

poco, se pierda la confianza del público, etc., en que el valor de la moneda se mantendrá estable. En el curso de una inflación parece más bien que, de tener lugar una liquidación última y definitiva, al tenedor del billete le cabría un equivalente metálico cada vez menor. En la “inflación fiscal” —hoy día el caso más frecuente— el estado se apropia, mediante los empréstitos y la prensa de billetes, una parte siempre creciente del dividendo nacional y, en casos graves, de la riqueza nacional. Las clases productoras participan de esta apropiación, modificándose la distribución de los ingresos y la riqueza nacionales, sin que, por lo general, aquellas clases de la población que salen perjudicadas se den cuenta a tiempo de lo que pasa. Es sabido que los círculos perjudicados —y que en casos muy graves se empobrecen— son todos aquellos que viven de ingresos fijos o de títulos pagaderos en dinero. Estos círculos son los que pierden la esperanza de recibir, en caso de una liquidación última, todo el equivalente o aun una parte sustancial de lo que les pertenecía nominalmente a base de los títulos que poseen.

13. *El “trabajo” como sucedáneo del dinero*

En mi libro *Finanzas y guerra*⁸ he caracterizado este proyecto, que representa un papel en la ideología totalitaria sin tener trascendencia para la ciencia seria, del modo siguiente: todo observador que conoce los elementos de la economía política general sabe que el “trabajo” no es una cosa material que se pueda separar del cuerpo y la voluntad del trabajador. No se puede economizar, ahorrar, acaparar, atesorar, comprar o vender en forma aislada, ni cambiar o trocar como una mercancía. De esta suerte, el trabajo sería una medida mucho más imperfecta que el oro, esa mercancía internacional, que además contiene docenas de cualidades útiles que no se encuentran reunidas en ninguna otra mercancía del

⁸ Lima, 1941, Librería Internacional del Perú, S. A.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

mundo con tal perfección.⁹ ¿Cómo se pueden compensar los saldos del comercio exterior por medio de “trabajo”? —para mencionar una de las funciones más importantes que hasta ahora ha desempeñado el oro—. Y, por último, no se podrá evitar la emisión de billetes y créditos bancarios, para efectuar, por ejemplo, un programa de armamentos, pues no se puede pagar a los obreros y empresarios con “trabajo” sino solamente con dinero o, al menos, con “derechos” a percibir una parte del dividendo social, que tendría una forma movable.

Hay varias versiones de la teoría del dinero “trabajo” que tienen por fin profundizarla y motivarla, adornarla y embellecerla. Así, se dice que el dinero no se sustituye simplemente por el trabajo, sino que “el concepto ortodoxo de dinero se sustituye por órdenes de trabajo financiadas previamente por papel-moneda o documentos de crédito.”¹⁰ Así, en la Alemania de 1933-42 no se ha *eliminado* el dinero, el papel-moneda. Pero en este sentido más amplio el concepto de “dinero trabajo” pierde su acepción particular y un tanto misteriosa y fascinadora, quedando solamente el cuadro conocido de la economía de rearme y guerra alemana, presentando terribles desventajas que no se manifestarán en el sistema monetario de un país normal, ni en tiempos normales. En el fondo, la teoría del “dinero trabajo”, en esta conexión, quiere decir solamente que es posible guiar una economía y financiar un rearme gigantesco sin poseer grandes cantidades de oro —tesis que no negamos (véase el párrafo 6 b, inciso 1)—. Pero lo que se olvida, adrede, jactándose del resultado, son las desventajas y perjuicios, ya existentes, que sufre un país en la situación de la Alemania de hoy y que se consideran como una cosa venidera: el nivel bajo y casi inalterable de los salarios, la expropiación tributaria de las cla-

⁹ Véase mi artículo “El futuro del oro”, en el *Boletín del Banco Central de Reserva del Perú*, octubre de 1940.

¹⁰ Por ejemplo, Raúl SIMÓN, “Finanzas de guerra”, en la revista *Economía y Finanzas*, Santiago de Chile, junio de 1942, p. 4.

TEORIA LOGICA DE LA MONEDA

ses económicamente potentes, la restricción fuerte de las importaciones, la depreciación monetaria latente, que sólo se disimula por el control de cambios rigidísimo; etc., la pérdida de toda libertad personal y económica, la imposibilidad para el estado alemán de liquidar sus obligaciones monetarias y financieras en caso de una derrota, y el derrumbamiento económico y la ruina segura de los ciudadanos que tendría lugar en tal caso.

14. *El dinero en el futuro estado socialista*

En las discusiones que tuve en Europa se alegaron toda clase de argumentos, por absurdos que fueran. Así, se dijo que la teoría lógica, aunque puede ser justa, no pasa de ser una teoría capitalista, teniendo importancia para países con bases esencialmente capitalistas, mientras que en el futuro estado socialista no podría aplicarse.

A esto se debe objetar que por hoy basta con poseer una teoría que sirva para interpretar todos los fenómenos monetarios *conocidos*. Y, además, parece que por lo menos no se pueden inventar fenómenos monetarios futuros que demuestren la falsedad de nuestra teoría.

Se puede sostener que en un estado socialista y consecuente no existiría dinero. Sólo habría un reparto oficial de los bienes de consumo entre los miembros de la comunidad, sea fijando cuotas iguales, sea guiándose por algún otro plan semejante, mientras que los medios de producción de cierta importancia se encontrarían en poder de la comunidad (sociedad). Para evitar la necesidad de "dinero" en el tráfico diario, el uso de los tranvías y ferrocarriles y todos los servicios públicos sería libre —como sucedió en la Rusia de los Soviets, en la época 1918-21—. Allá, además, los salarios se pagaron en tarjetas de racionamiento, a base de las cuales se repartieron artículos de consumo en las tiendas cooperativas. Y los campesinos cambiaron los excedentes de su producción

EL TRIMESTRE ECONOMICO

directamente por derechos a recibir artículos industriales.¹¹ Sin embargo, hoy día el dinero ha recuperado en Rusia al menos la función de comprar bienes de consumo y de dar crédito al estado.¹²

Pero el hecho de que sea factible, al menos durante un lapso breve, manejar una economía sin dinero —aunque probablemente de manera mucho más primitiva— no disminuye el valor de una teoría que explica los fenómenos monetarios de la actualidad.

Y aun en un estado socialista en que se utilizara todavía el dinero para ciertas funciones, nuestra teoría sería aplicable, pues también entonces el estado debería tener cuidado de evitar un exceso de medios de pago, cuyo efecto sería que el ámbito del dinero se reduciría a una *parte* del que le correspondió originariamente.

¹¹ Véase, por ejemplo, "Banking and Finance in the Soviet Union", por W. B. REDDAWAY, en *The Banker*, 1941, octubre, pp. 49 s.

¹² Es sabido que varios de los socialistas más antiguos postularon la abolición completa del dinero, como, por ejemplo, Roberto Owen. Sin embargo, aun este reformador social introdujo en sus experimentos certificados del número de horas de trabajo por obrero, con el fin de que éste pudiera recibir productos, o sea, una clase de "moneda". Así, CASSEL acentúa (p. 119 de la 5ª edición alemana, de 1932), en su *Economía social teórica*, que también el cálculo en horas de trabajo es un "cálculo en dinero", sosteniendo que el orden económico o socialista debe ser una economía de dinero. Una tesis semejante representa L. von MISES (*Die Gemeinwirtschaft*, 1922, pp. 146 s.).