

EL VALOR DE LA MONEDA

GINO ARIAS

1. *La Teoría del Valor de la Moneda*

SEGUN la teoría “cuantitativa” del valor monetario, el poder de adquisición de la moneda sería una función simple e inversa de la *cantidad* de moneda, y, por consiguiente, el nivel general de los precios sería una función simple y directa de dicha cantidad.

Ha tenido gran aceptación la opinión de Jevons,¹ quien afirmaba que las fluctuaciones de los precios de todas las cosas están sujetas a dos diferentes órdenes de influencias: uno debido a “variaciones de la moneda”, las cuales (si bien encuentran obstáculos en el largo tiempo que debe transcurrir antes que se realicen todos los efectos) influyen sobre todos los precios en el mismo sentido y en el mismo grado; otro, debido a “variaciones de las cosas”, que ejercen una acción sobre los precios sólo por lo que toca a sus relaciones recíprocas. Ahora bien, en cuanto al segundo orden de cambios en los precios de los bienes en sus relaciones recíprocas, tales variaciones *no pueden implicar* ningún cambio absoluto en el nivel de los precios. En substancia, las oscilaciones del valor de la moneda o del nivel general de los precios, dependerían exclusivamente del término monetario de la “ecuación del cambio”. Este concepto ha sido aceptado por muchos economistas, sobre todo ingleses y norteamericanos, como Fisher, Edgeworth, Bowley, etc., y forma el núcleo de la teoría cuantitativa del valor de la moneda.

“Según este modo de ver, observa justamente Keynes, nos encontramos frente a un caso típico de combinar las observaciones,

¹ JEVONS, *Investigations in currency and finance* (Londres, 1884).

EL TRIMESTRE ECONOMICO

cada una de las cuales está sujeta a una perturbación que es deber nuestro eliminar. Por aumento o disminución del valor de la moneda, se entiende aquel movimiento que se efectuaría si las variaciones de la moneda, es decir, las que influyen del mismo modo sobre todos los precios, fuesen las únicas variaciones activas, y las cosas no produjesen fuerzas tendientes a alterar los precios en sus relaciones recíprocas.”²

Los mencionados economistas, empezando por Jevons, han pretendido descubrir la ley según la cual los movimientos relativos de los precios podrían distribuirse mejor *alrededor del centro de un hipotético blanco*. Hay quien afirma que la media geométrica de los precios se acercará más al centro (Jevons), quien prefiere la media aritmética, quien la media armónica, etc.

Keynes no dice cosas nuevas, pero sí, sin duda, verdaderas, cuando afirma que tales ideas son “*del todo erróneas*”. Los llamados “errores de observación”, la concepción de los números índices como otros tantos tiros errados alrededor de un único blanco, la variación media objetiva de los precios generales de Edgeworth, son el resultado de una confusión de ideas. No existe ningún blanco. No hay un único centro móvil digno de ser llamado “nivel general de los precios” o “variación objetiva del nivel general de los precios”, en torno del cual estarían distribuidos los variables niveles de los precios de todas las cosas. “*Existen las diversas y perfectamente definidas concepciones de los niveles de los precios de mercancías compuestas, que resultan apropiadas para fines e investigaciones diferentes. No hay más que esto. Jevons perseguía un espejismo.*” Y no solamente él. Muy bien concluye Keynes, a este propósito: “Se trata de una de esas concepciones económicas, casi matemáticas, tomadas a préstamo por analogía de las ciencias

² KEYNES, *Trattato della moneta*, edición italiana (Milán, 1932), 1, pp. 117ss.

EL VALOR DE LA MONEDA

físicas, y que cuando aparecieron, hace cincuenta o sesenta años, se las creyó capaces de dar buenos frutos, pero luego fueron descartadas, del todo o en parte, por las elaboraciones sucesivas." Nos place mencionar esta crítica del escritor británico contra el maticismo y mecanicismo económicos.³

2. *La Ecuación del Cambio de Fisher*

Los economistas más recientes, sobre todo norteamericanos e ingleses, han hecho notables esfuerzos para condensar en una fórmula, ora ésta ora aquélla, el valor o poder de adquisición de la moneda.

Téngase presente la conocida fórmula que de la teoría cuantitativa de la moneda presenta Irving Fisher.⁴ Asentado el principio de que el medio circulante resulta compuesto de "moneda" y de "depósitos" (transferibles mediante cheques), la ecuación del cambio puede formularse así:

$$M V + M' V' = P T.$$

³ A decir verdad, Keynes no es el primero que niega que los números índices, elaborados de cualquier modo, sirvan para medir las variaciones del valor de la moneda. Cfr. BENINI, *Principii di statistica metodologica*, en "Biblioteca dell'Economista", serie V, vol. XVIII, p. 251. Cfr. también mis *Principii di economia commerciale* (Milán, 1917), Società Editrice Libreria, especialmente pp. 180-181: "Aunque se haya intentado perfeccionar los métodos de formación de los índices de las variaciones de los precios, no es de creer realmente que los índices de los precios, tal cual fueron elaborados, representen, de una manera general, las variaciones del valor de la moneda. La verdad de la opinión contraria queda comprobada por la misma variedad de los métodos adoptados para la formación de los índices y por la misma incertidumbre reinante acerca del mejor camino a recorrer, aparte la cuestión del índice "preferible".

⁴ FISHER, *The Purchasing Power of Money, its determination and relation to Credit, Interest and Crises* (Nueva York, 1911).

EL TRIMESTRE ECONOMICO

Donde: M representa la moneda en circulación; M' , los depósitos; P , el nivel de los precios o precio medio; T , el volumen de las transacciones; V y V' la velocidad de circulación de la masa monetaria y de los depósitos, respectivamente.

Las variaciones de la cantidad de moneda producen, según el autor, variaciones proporcionales en la cantidad de los depósitos, los cuales “tienden a mantener una relación fija y normal con la moneda en circulación”; las variaciones de la masa monetaria, normalmente no tienen influencia alguna sobre la velocidad de circulación y sobre el volumen de las transacciones; y así, normalmente, “a todo aumento de la cantidad de moneda, corresponde un aumento proporcional en el nivel general de los precios”.

Los teóricos del principio cuantitativo, y Fisher entre ellos, eliminan con demasiada facilidad la influencia *autónoma* del crédito sobre los precios, observando que el volumen del crédito guarda una “relación constante” con la moneda. Sobre este punto es necesario entenderse. Que deba existir necesariamente una relación entre la masa monetaria y el volumen del crédito, está fuera de duda (por lo menos en un sistema normal de crédito y no teniendo en cuenta una abusiva inflación del mismo); pero esta relación es tan variable, que carece de significado negar que el crédito ejerza una acción sobre los precios, ni entera ni inmutablemente dependiente de la masa de oro. No basta afirmar que “el oro es siempre la base del crédito” para excluir la influencia autónoma del crédito sobre los precios, influencia variable en el tiempo y en el espacio. Con razón observa Kinley⁵ que la opinión común, según la cual el crédito en último análisis descansa sobre el oro, debe ser bien interpretada. Pues que no sería exacto el afirmar que cada una de las operaciones de crédito reposa sobre una base de oro, sino que se debe mantener una cierta reserva de

⁵ KINLEY, *Money* (Nueva York, 1911).

EL VALOR DE LA MONEDA

oro para ajustar en definitiva el balance, después de un prolongado período de compensaciones entre las operaciones de crédito; de donde procede la extrema variabilidad del volumen de crédito, que puede tener su fundamento en una determinada cantidad de moneda.

Por otra parte, reposando el crédito sobre una base metálica, reacciona a su vez sobre la cantidad de moneda, ocasionando su oferta. Es algo arbitrario el establecer *a priori* si predomina la acción de la cantidad monetaria sobre el crédito, y hasta qué punto; o bien si predomina la acción inversa.

En mis *Principii di economia commerciale* traté extensamente la teoría de Fisher, refutándola. Entre otras cosas escribía:⁶ “*Aquella fórmula no dice absolutamente nada sobre los caracteres de las relaciones efectivas entre los elementos enumerados, o sea, nada dice sobre las causas que producen las variaciones en el nivel de los precios. Aquella fórmula es valedera para las soluciones más opuestas, y por ello tiene una importancia meramente extrínseca.*” Así escribía en 1917, y toda la experiencia monetaria de más de veinte años ha confirmado plenamente esta verdad sugerida por la razón y la misma intuición. Pláceme, pues, leer en Keynes, cuya obra en la edición inglesa es de 1930, estas declaraciones muy importantes para el planteamiento del problema: “El problema fundamental de la teoría monetaria, no es solamente el de establecer identidades o ecuaciones estáticas que ponen en relación, verbi-gracia, el movimiento de los medios monetarios con el movimiento de las cosas que se cambian por moneda. La verdadera función de esa teoría consiste en considerar el problema dinámicamente, analizando sus diversos elementos, de suerte que se conozcan el nexo causal a través del que se determina el nivel de los precios, y el método de transición de una posición de equilibrio a otra.

⁶ *Principii di economia commerciale*, cit., p. 335.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

Las fórmulas de la teoría cuantitativa, que nos han sido todas familiares, *no son apropiadas para tal fin*. Ellas son ejemplos particulares de las muchas identidades que se pueden formular, las cuales relacionan entre sí los varios factores monetarios; pero ninguna de ellas tiene la ventaja de separar aquellos factores a través de los que el proceso causal, en un sistema económico moderno, obra efectivamente durante un período de fluctuaciones.”⁷

Y entonces, lógicamente, débese resolver el problema del mismo modo que en mi citada obra,⁸ cuyas conclusiones transcribo textualmente porque, con la distancia del tiempo, resultan más verdaderas aún.

I. Las “leyes” que definen el valor de la moneda no se pueden encerrar en una fórmula única, que reúna los elementos de los que resulta compuesto dicho valor y establezca su incontestable correlación. Esto no significa resolver el problema, sino más bien eludirlo indirectamente.

II. Las relaciones entre tales elementos y la acción de cada uno de ellos sobre el precio, varían en el tiempo y en el espacio, así como varías, y a menudo íntimamente conexas, son las causas que influyen sobre cada elemento. Por lo tanto, las influencias de la cantidad monetaria sobre los precios, o viceversa de los precios sobre la cantidad monetaria, de la cantidad monetaria sobre el volumen de las transacciones, o viceversa de las transacciones sobre la cantidad, al paso que son normalmente coexistentes, son tales que a veces prevalece una tendencia y a veces otra.

III. Olvidando estas mutuas relaciones, y olvidando también que de la concreta combinación de los elementos que constituyen el valor monetario deriva la acción *específica* de cada uno de ellos, llégase a conclusiones que responden, cuando más, a contingentes situaciones de hecho.

⁷ KEYNES, *ob. cit.* I, p. 189.

⁸ *Principii di economia commerciale*, cit., p. 380.

EL VALOR DE LA MONEDA

IV. Y así, con error no menos grave que el de la teoría cuantitativa, podríase hasta invertir su tesis, afirmando que la causa determinante de la expansión del crédito no es el aumento del oro, sino que, al contrario, el aumento del volumen del crédito determina la cantidad de oro necesaria para sostener el crédito mismo.⁹

3. *El Valor de la Moneda y las Investigaciones de Keynes*

Keynes, por tanto, tiene razón contra Fisher y los otros sostenedores de la teoría cuantitativa. Pero luego quiere establecer, con una serie de complicadas investigaciones, las “ecuaciones fundamentales del valor de la moneda”, en contradicción con las afirmaciones arriba mencionadas.

Para ser exactos, según Keynes, hay que alejarse del “método tradicional”, que considera como elemento del valor monetario a la cantidad total de moneda, *sin atender a los fines para los que está empleada*; en cambio, necesita tomar como base el flujo de las ganancias, o rédito monetario de la colectividad. El flujo de las ganancias débese dividir en dos partes, y éstas, a su vez, en otras dos. Hay que distinguir, en substancia, entre las partes ganadas en la producción de los bienes de consumo y de los bienes de inversión, respectivamente (es decir, la primera parte dividida en dos), y las partes gastadas en bienes de consumo o en ahorro, respectivamente.

De este modo la cuestión se enreda, haciéndose cada vez más difícil la definición de cada elemento. Mientras se habla de una “cantidad de moneda” y se distinguen sus formas, mientras se tiene presente la circulación crediticia, en su cantidad y calidad, nos hallamos frente a elementos *concretos* del valor monetario, aunque no se contribuya a resolver el problema, limitándonos a

⁹ Tesis ya sostenida por HOBSON, *Gold, prices and wages with an examination of the quantity theory* (Londres, 1913).

EL TRIMESTRE ECONOMICO

reunir dichos elementos en una fórmula cualquiera. Pero cuando, para ser más “exactos”, se distingue y subdistingue entre rédito monetario de la colectividad, ganancias en la producción de los bienes de consumo, ganancias en la producción de los bienes de inversión, gastos en los primeros y gastos en los segundos, y así sucesivamente, al defecto de las viejas fórmulas se añaden otros, porque la posibilidad de determinar los elementos se hace cada vez menor, cuanto más se buscan entidades complejas, no bien definidas ni aprehensibles.

¿Qué sería, por ejemplo, el “poder de trabajo de la moneda” o “índice de las ganancias”? “Este índice, afirma Keynes,¹⁰ tiene el fin de medir el poder de adquisición de la moneda, expresado *en unidad de esfuerzo humano*, en vez de en unidad de mercancías, de modo que el poder de adquisición de la moneda dividida por su poder de trabajo ofrece un índice del efectivo poder de ganancias, y, por ende, del género de vida.”. El obstáculo principal, añade, que se presenta en el cálculo de este nivel, consiste en la dificultad de hallar una unidad común que sirva para confrontar especies diversas de esfuerzo humano. “En efecto, aun cuando reconozcamos —como debemos reconocer— que es justo prescindir, a este respecto, de los grados de habilidad y considerar a la tasa de las ganancias por entidad de esfuerzo, a manera de un promedio resultante de todos los grados de habilidad existentes en la colectividad [como, observamos nosotros, si se pudiera medir el grado de habilidad y, menos aún, hacer el “promedio” de los diferentes grados que no se conocen], sin embargo, debemos tener en cuenta, por lo menos en teoría, las variaciones en la intensidad, desagrado y regularidad del trabajo [cantidades, añadimos, que no existen, por lo que toca al desagrado y a la regularidad, y escapan a una precisa determinación en cuanto a la intensidad]”. En la práctica, concluye Keynes, lo mejor que podemos hacer —*si es*

¹⁰ KEYNES, *ob. cit.*, I, p. 87.

EL VALOR DE LA MONEDA

que podemos llegar a hacerlo— es tomar como índice del poder de trabajo de la moneda, o “nivel de las ganancias”, a la ganancia monetaria media horaria. Por donde se observa la loable duda (“si es que podemos llegar a hacerlo”), que no es suficiente, no obstante, para hacer desistir al autor de su propósito irrealizable de condensar y encerrar en fórmulas los elementos del valor de la moneda, sirviéndose de índices que se resuelven, a menudo, en un puro artificio de cálculo, sin un precio significado, como, por ejemplo, la “ganancia media horaria del conjunto de trabajadores de toda categoría y grado”.

Keynes llama W a la tasa de las ganancias por unidad de esfuerzo humano, de suerte que lo contrario de W mediría aquel poder de trabajo de la moneda, de que hemos hablado. Al lado de W aparece un W' , que representa la “tasa de las ganancias por unidad de producción”, es decir, la “tasa de las ganancias-eficiencia”; y si llamamos “ e ” al coeficiente de eficiencia, tendremos $W = e \cdot W'$.

Necesitan otros símbolos. Llámese E al rédito monetario total, o sea a las ganancias de la colectividad en una unidad de tiempo, e I' a la parte de rédito ganada por los productores de los bienes que se emplean en la producción. Por lo tanto, I' mide el costo de producción de los nuevos empleos y $E - I'$ el costo de la producción corriente de los bienes de consumo. Si S es la cantidad total de ahorro, $E - S$ medirá la parte de rédito corriente que se gasta en bienes de consumo.

Aun no basta. Hay que elegir las unidades de las cantidades de bienes, de modo que una unidad de cada bien tenga, en la fecha elegida como base, el mismo costo de producción. Sea O la producción total de los bienes expresada en términos de esta unidad, en una unidad de tiempo; R , el volumen de los bienes de consumo líquidos y de los servicios que afluyen en el mercado y que son adquiridos por los consumidores, y C , el incremento neto de las inversiones, siendo $O = R + C$.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

El nivel de los precios de consumo (P), es decir, lo contrario del poder de adquisición de la moneda, estaría definido por una ecuación "fundamental", a saber:

$$P = \frac{E}{O} + \frac{I' - S}{R}$$

que puede volverse a escribir en las formas siguientes:

$$P = W' + \frac{I' - S}{R} = \frac{1}{e} \cdot W + \frac{I' - S}{R}.$$

El nivel de los precios de los bienes de consumo (es decir, lo contrario del poder de adquisición de la moneda) estaría compuesto, por lo tanto, de dos términos, el primero de los cuales representa el costo de producción, y el segundo término será positivo, nulo o negativo, según sea el costo de los nuevos empleos mayor, igual o menor que el volumen del ahorro corriente. De ello se seguiría que para la estabilidad del poder de adquisición de la moneda serían necesarias dos condiciones: que las ganancias-eficiencia (costo de producción) se mantuvieran constantes y que el costo de las nuevas inversiones fuera igual al volumen del ahorro corriente.

Pero esto no sucede, por el hecho de que la repartición de la producción entre inversiones y bienes destinados al consumo, no es necesariamente igual a la repartición del rédito entre ahorro y gasto en el consumo, lo que trastorna "el nivel de los precios", tal como está fijado por el primer término.

Las fórmulas precedentes se refieren al "poder de adquisición de la moneda en bienes de consumo", que, según Keynes, sería *el verdadero valor de la moneda*, si bien reconoce el autor que ellas no son suficientes para explicar el mecanismo de la vida económica. Las variaciones en los precios de los bienes de producción y las variaciones en los precios del conjunto de la producción,

EL VALOR DE LA MONEDA

aunque no representan el valor de la moneda, no dejan de ser, por esto, elementos importantes de la coyuntura. No podemos seguir más al autor, para no exceder los límites de nuestro tema.

Keynes reconoce que “todas las ecuaciones en cuestión, las que hemos mencionado y muchas otras, son meramente formales, verdaderas identidades que nada significan de por sí. Bajo este aspecto, se asemejan a todas las otras interpretaciones de la teoría cuantitativa de la moneda”.¹¹ Pero tendrían un mérito: el de analizar y presentar el material en una forma que sería particularmente idónea para poner de relieve las causas y los efectos. Mas ello es muy discutible, porque las pretendidas identidades no están demostradas, y porque los símbolos de Keynes tienen, muchas veces, un significado inaceptable que puede, más bien, inducir a error.

Vamos a un ejemplo. Keynes distingue entre rédito monetario, al que identifica con las ganancias de los factores de la producción, y beneficios, que no habrían de considerarse como parte de las ganancias de la colectividad. Con razón observa Scagnetti¹² que cualquiera que sea la idea que se tenga del beneficio, éste representa siempre un rédito de la empresa, y también él reviste formas monetarias. Si luego consideramos al beneficio, como es menester, cual rédito complejo del trabajo, es inconcebible excluirlo de las ganancias de los factores de la producción.¹³

¹¹ KEYNES, *ob. cit.*, ed. cit., p. 197.

¹² SCAGNETTI, *Problemi monetari-Stabilizzazione dei prezzi-Moneta aurea* (Tívoli, 1935), p. 193.

¹³ Entre los más recientes expositores de Keynes, véase a JEANNENEY, *L'œuvre scientifique de quelques économistes étrangers: John Maynard Keynes*, en “Revue d'économie politique”, marzo-abril de 1936, quien se muestra perfectamente conforme con el economista inglés.

Para la crítica de las teorías de Keynes, sobre todo en su obra *General theory of employment, interest and money* (Londres, 1936), cfr. a PIGOU, *Mr. J. M. Keynes general theory of employment, interest and money*, en “Economica”, mayo de 1936.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

El 12 de octubre de 1940 falleció en Córdoba, después de brevísima dolencia, el distinguido profesor italiano Gino Arias, vastamente conocido en todas las Universidades del mundo.

Hijo de Alberto Arias y Adele Coen, nació el eminente economista en Florencia.

Hizo sus primeros estudios en los colegios de la ciudad natal y la carrera universitaria en los célebres institutos de Pisa y de Bolonia, obteniendo el 3 de julio de 1900, en el segundo de los nombrados, el grado de doctor en jurisprudencia. En esta ocasión presentó una tesis acerca de *I trattati commerciali della Repubblica Fiorentina nel secolo xiii*, recompensada con el premio "Víctor Manuel II" y la distinción "Pascual Villari", establecida para los trabajos de índole histórica, la cual le fué otorgada también por otro trabajo: *Le istituzioni giuridiche medievali nellla Divina Comedia*.

Su juventud fué un anuncio del extraordinario porvenir que habría de alcanzar merced a su inteligencia y esfuerzo. Publicó por esa época, en efecto, cinco trabajos de carácter histórico-literario: *La congiura di Giulio Cesare Vachero* (1897); *Una concordia commerciale tra Firenze e Pistoia nel 1326* (1899); *Nuovi documenti su Giovanni Villani* (1899); *Un delitto Mediceo narrato sui documenti* (1900); *I "campioni nudi ed unti". Nota dantesca* (1901).

Entre 1901 y 1904 dió a conocer sus estudios históricos, económicos y jurídicos, especialmente acerca de cuestiones florentinas, publicando cuatro extensas monografías tituladas: *Studi e documenti di storia del diritto* (1901); *Note di storia economica e giuridica* (1902); *Lo svolgimento storico del diritto di ritenzione* (1903); *La base della rappresaglie nella costituzione sociale del Medio Evo* (1904). En 1905 publicó su obra: *Il sistema della costituzione economica e sociale italiana nell'età dei Comuni*, aún hoy recordada por los estudiosos; entre 1905 y 1910 colaboró en el *Giornale degli Economisti*; en 1909 obtuvo el cargo de profesor de economía política en la Universidad de Génova; en 1910 y 1912 realizó diversos ensayos sobre los problemas económicos del puerto de Génova (véase *Il porto di Genova nell'economia nazionale*, Génova, 1912, y *Porti italiani e porti del nord*, Roma, 1915); en 1912 publicó su escrito *Le nuove vie del socialismo*, crítica del socialismo jurídico; en 1915 afirmó el principio de la independencia económica de su nación contra la escuela liberal, en su escrito *Gli scambi internazionali e l'ora presente*; en el mismo año dió a la publicidad su trabajo intitulado: *La nostra guerra e gli elementi della ricchezza italiana*; en 1917 comenzó a circular su libro de mil páginas *Principii di economia commerciale*, trabajo que venía preparando desde 1912, y que es, a juicio de los más calificados especialistas, una de sus obras fundamentales (esta obra fué recompensada con el premio de la Real Academia de los "Lincei", instituido para trabajos de ciencia económica y social).

EL VALOR DE LA MONEDA

Desde esa fecha Gino Arias continuó su colaboración en las primeras revistas económicas del mundo y dió a la luz diversos trabajos de gran valor científico.

En 1939 llegó a Buenos Aires, donde continuó luchando como en los años de su juventud distante. En las revistas *Criterio*, *Sol y Luna*, *Sustancia* y *Revista de economía y estadística* (Córdoba), han quedado interesantísimas colaboraciones reveladoras de su versación en la materia económica. Y luego de actuar en Tucumán, donde fundó una revista de economía, fué contratado por el rector de la Universidad de Córdoba a fin de que ocupara en la Escuela de Ciencias Económicas una de sus cátedras y fuese director del Seminario de Economía y Finanzas.

Gino Arias, ex-decano de la Facultad de Derecho de Florencia (1930-1935) y ex-catedrático de la Universidad de Roma (1935-1938), había nacido el 1º de octubre de 1879 en Florencia.