

## TEORIAS MONETARIAS NO TRADICIONALES

*Dr. Armando V. Lago*

Hemos desarrollado en clase las dos teorías más conocidas, es decir la teoría cuantitativa sobre el valor de la moneda y la del metalismo. Es conveniente que también investiguemos sobre otras teorías de menor trascendencia que los mencionados que tratan de explicar el valor de la moneda, a saber:

**Teoría Estatista:** En general ha encontrado eco en los países autoritarios, donde el Estado es considerado como el valor social supremo; es decir, que está por sobre los individuos. Sostiene esta teoría que el valor de una moneda está dado por aquel que le confiere el Estado.

No se trata de una idea nueva, pues para algunos su origen se debe a una interpretación deformada de Aristóteles hecha por sus seguidores de la Edad Media, al creer que este Ateniese decía "ley"; cuando estaba en realidad expresando "costumbre".

Esta teoría se vio revitalizada a partir de 1906 como consecuencia de la enérgica defensa que hizo de ella el economista alemán Dr. Knapp. Esta teoría constituye la antípoda de la metalista del patrón oro, para quienes no se debe a que el Estado imprime su timbre sobre una pieza de oro para que ella sea aceptada por los ciudadanos. Su valor viene de que los ciudadanos tienen confianza en el oro, de ahí que el Estado se adhiera a ese metal. Este argumento no deja de ser un arma de doble filo, ya que se podría sostener igualmente que es porque el Estado pone su sello sobre un papel, porque éste adquiere gran valor aunque no tenga atisbo alguno de ser convertido en oro. Es cierto que para los metalistas, el papel moneda no es una verdadera moneda. Ello se debe a que ambas teorías se refieren a sujetos distintos. ¿Podríamos decir entonces que la tesis estatista es fundada? No creemos que lo sea, pues el Estado es incapaz por sí de conferir valor a un signo monetario si con esta acción unilateral no coincide con una necesidad manifiesta de la mayoría de los ciudadanos, los que deberían confirmar su confianza hacia esa moneda.

Se pueden aportar numerosos ejemplos en apoyo de esta tesis. Así observamos que en la vecina República del Uruguay, en 1875, el Gobierno no pudo imprimir una moneda billete pese a la sanción de leyes, decretos y reglamentaciones que dictaron al efecto. La población prefirió desenvolverse dentro del intercambio metálico; la plata en este caso, por ser éste el metal que más abundaba. El público la consideraba como su moneda y no admitía otra para sus transacciones. El Estado nada pudo hacer para cambiar esa preferencia. Otro tanto ocurrió en Perú en 1880, cuando el gobierno no pudo imponer una nueva moneda, el "inca" por la descon-

fianza que tenía el público sobre el abuso que podía cometer el Gobierno en su emisión. Fue así que éste debió capitular y retirar de la circulación, pocos meses después, la moneda que había creado. Tampoco pudo hacerlo el Gobierno alemán, en 1923, cuando la hiperinflación. En realidad, no necesitamos remontar tan lejos en el tiempo para observar esta tendencia, pues la misma se aprecia en mantener el valor de nuestro peso al no poder el Gobierno frenar la continua devaluación de nuestro signo monetario se va convirtiendo en una especie de moneda interina donde el público en lo posible trata de deshacerse de ella, ya sea comprando bienes o atesorando en otras monedas y oro. El valor de la moneda no depende enteramente de la voluntad del Gobierno, pues no es siempre necesario que el Estado la consagre para que una moneda sea buena. Así observamos cómo durante la última Guerra Mundial, en algunos países de Europa, la moneda corriente era el paquete de cigarrillos.

### La teoría marginalista

Fue expuesta por el economista austriaco F. von Wieser en 1909, para lo cual hizo extensiva a la moneda la teoría marginalista de la escuela de Viena. En el fondo no es más que un afortunado complemento de la teoría cuantitativa. Sus postulaciones se pueden resumir en:

a) El valor de la moneda no depende del volumen en circulación, sino de la renta disponible para gastos de una población. Por consiguiente, las fluctuaciones del ingreso son las determinantes del valor de la moneda.

b) El valor de la moneda depende de la importancia que el individuo otorga a la última unidad monetaria que dispone de su renta.

Por ejemplo, si una persona dispone de un ingreso (Y) de \$ 1 millón que le permite vivir ajustadamente, el valor que le otorga a la última porción de su renta es muy importante. Pero si su ingreso pasara de \$ 1 a \$ 2 millones, el valor conferido a la última porción será menos importante y las compras las podrá hacer a un precio más elevado. En otros

términos:  $P = \frac{Y}{Q}$  en el lugar de  $P = \frac{M}{Q}$  de la teoría cuantitativa.

El factor causal es así atribuido, en esta teoría cuantitativa innovada, al ingreso y no a la moneda. Es cierto que la moneda aumenta en volumen si el ingreso aumenta, pero el incremento en los precios no se produce sino cuando el mayor volumen monetario provoca una elevación en el nivel de los ingresos.

c) El gran mérito de la teoría marginalista del valor de la moneda es el haber demostrado claramente la importancia primordial de los diferentes canales a través de los cuales serán orientados los nuevos flujos monetarios:

- Si una masa monetaria es creada en un momento determinado en la que se orientan hacia los económicamente más débiles, el crecimiento de la demanda resultará equivalente a la importancia del nuevo ingreso y se hará manifiesta únicamente sobre el mercado de bienes de consumo.
- Si el nuevo flujo monetario se orienta hacia una capa de la población de altos ingresos, una parte de esa renta será atesorada, otra ahorrada; es decir, invertida y, en fin, una parte menor será gastada en bienes de consumo.

- Si el nuevo flujo monetario se inyecta en el canal de la producción, una parte servirá para cancelar créditos bancarios, lo cual representa la anulación de una masa de moneda ideal o bancaria; por lo que ningún nuevo ingreso será distribuido. Según el momento de la coyuntura, es posible que otra porción de la moneda creada se consagre al crecimiento económico, a un mayor aporte productivo o a la inversión. El efecto de este accionar se verá reflejado en una distribución del ingreso que se volcará sobre el mercado de los bienes de consumo (debido a los salarios del personal contratado para la mayor producción).

Keynes supo sacar un gran provecho de esta teoría al profundizarla analíticamente y exponer su teoría cuantitativa.

La falla que presenta la teoría marginalista, y que Keynes supo corregir, es que parte de la hipótesis de un aumento del ingreso y luego el de la moneda, para lo cual supone siempre que la cantidad de mercaderías disponibles es constante, lo cual no es observable en todos los casos.

Si bien el aumento de ingresos constituye un estímulo a la producción, es la interacción de la demanda y la oferta la que se manifiesta por un alza en el precio en período de alta coyuntura, y por un alza en el empleo, a precios estables, en período de baja coyuntura, que es básicamente la propuesta keynesiana del cuantitativismo.

### Teoría Psicológica

Fue debida al francés Albert Aftalión, quien al estudiar en profundidad la historia monetaria de su tiempo (1920-50) cuando trató de explicar la inflación,

Explicaba a ésta como una consecuencia de una variable exógena que constituían las reacciones psicológicas, con lo cual modificaba postulaciones de la teoría marginalista; para él la importancia de la última unidad monetaria no depende de la satisfacción que ella le procura efectivamente a quien la detenta, sino que la importancia de la misma proviene de la expectación de la satisfacción que ella le procura.

De esta forma introduce una modificación a la teoría de von Wieser por la que explica que la suba de precio no se debe en realidad a un aumento en el ingreso. Así, agrega en la hiperinflación alemana de 1923, a partir de octubre de ese año los precios comenzaron a subir de una manera vertiginosa. Se podrá medir este aumento no sólo día a día, sino de hora a hora, y es evidente que el aumento del ingreso no puede variar de una hora a otra. Si las compras de hora en hora se hacían en cantidades cada vez más importantes, harían aumentar el precio y los motivos no pueden ser explicados por los postulados de la teoría marginalista. Otro tanto originó cuando, al tratarse de superar la crisis económica de los Estados Unidos de Norteamérica, se devaluó el dólar, en enero de 1934, lo cual se hizo acompañado de sostenidas medidas inflacionistas, tal como una extraordinaria expansión del crédito, políticas de grandes obras públicas, suba de salarios; pese a lo cual sólo aumentaron levemente los precios (debido a la capacidad ociosa de la industria que se trataba de reactivar), en tanto que los ingresos estaban aumentando en forma ininterrumpida.

Para Aftalión, la explicación mecanicista de la teoría marginalista resulta insuficiente, pues adolece de una explicación de contenido cualita-

tivo, antes que cuantitativo. El explica esta falla aportando la idea del carácter psicológico en las reacciones del público. Podemos observar en el ejemplo de la Alemania de 1933, que los ciudadanos de ese país habían constatado que cada vez que la cotización del marco sufría una nueva depreciación en el mercado de cambios, repercutía inmediatamente en los precios internos que experimentaban alzas correlativas. De ahí que el ciudadano común, cuando constata la depreciación del marco, aceleraba el proceso interno del aumento en los precios desprendiéndose de sus tenencias de moneda para cambiarlas contra cualquier bien real.

Este proceso generaba un círculo vicioso, por el que al subir más los precios provocaban reajustes consiguientes a los tipos de cambios.

Resultan significativas las palabras de Aftalión al decir: "Cuando una larga experiencia enseña que el aumento en los cambios extranjeros termina por inducir un aumento en los precios de las mercaderías, hace que no se espere más para que se desarrolle la serie de acciones y reacciones que, en los demás países, provocan los movimientos entre los cambios y los precios. Inmediatamente, debido a las exigencias de unos y los temores o la resignación de otros, se ata el efecto a la causa. De ahí que sea directamente el alza de precios el que provoca la depreciación exterior".

Según la teoría, es decisiva, en la evolución del fenómeno, la confianza que le inspira al público quien en ese momento tome las riendas en el manejo (en el Gobierno) de la coyuntura. Si le tiene confianza a la persona a cargo del Ministerio de Economía, creerá que la coyuntura será controlada, con lo que se frenará el desordenado accionar de la desconfianza que precipita el aumento de los precios. Proyectando estas apreciaciones, en estos días de la situación argentina, se deducirá que la poca confianza del público provoca que el ingreso aumente poco o nada, a la vez que los precios continúan su carrera ascendente.

Completa su teoría Aftalión sosteniendo que, de sus observaciones, extrae que la explicación del valor de la moneda está dada por los factores cualitativos, que reposan fundamentalmente en las previsiones sobre el valor futuro de la moneda.

Para von Wieser, los factores intervinientes eran puramente cuantitativos, en tanto que para Aftalión se hacen evidente en los fenómenos monetarios la influencia que ejercen las previsiones y la realidad circundante; separa de este modo del estudio de la moneda su enfoque (científico), al otorgar importancia al aspecto humano de este fenómeno económico. La reacción económica del individuo, inducida por la ansiedad, tiene generalmente el efecto de acelerar y de amplificar el acontecimiento que teme y ante el peligro de una depreciación de la moneda, busca deshacerse de ella; en otros términos, la demanda de los bienes económicos tiende a aumentar, al tiempo que la oferta de los mismos tiende a disminuir por las mismas razones.

Los precios suben y la moneda se deprecia en los hechos, luego de haber sido ésta devaluada según las previsiones y las decisiones de cada uno de los individuos.

Inversamente, si se sospecha una valorización de la moneda, se retendrá a través del ahorro o el atesoramiento, en realidad, se contrae la demanda, en tanto que la oferta permanece constante. Los precios bajan como consecuencia; lo cual equivale a decir que la moneda experimenta

una "revaluación". Esta influencia en la psicología colectiva en la vida económica es muy importante, por lo que todas las enseñanzas y todas las experiencias deben ser tomadas en cuenta. Corresponde reconocer que la teoría cuantitativa tal como la formuló Keynes, no podría verificarse o aplicarse en condiciones en que prevalearan los factores psicológicos señalados por Aftalión (pérdida de confianza en la autoridad gubernamental, situación política mundial; riesgo de guerra o disturbios, temores sobre el curso de la coyuntura económica, o sobre la tendencia de la cotización de la moneda) desde que perturbarán el valor de la moneda, independientemente de los factores cuantitativos que se consideraran.

En conclusión, se puede decir que las distintas teorías sobre el valor de la moneda no depende del valor que ella tenga en sí misma, sea ésta metálica o papel, ni en la voluntad del Gobierno, sino en la posibilidad que se le presenta de poder llenar sus funciones de intermediación.

Sus posibilidades dependen de la cantidad y la velocidad de circulación; es decir, de su adaptación a la masa de bienes reales y servicios sobre los que ella asume la función de transmisión.

Ella depende del mismo modo de los factores psicológicos que no se derivan de la coyuntura económica y monetaria, pero que tienen una influencia determinante en el desenvolvimiento de la vida económica.