

## LA ISLA DE LA MONEDA DE PIEDRA

### *Sobre el nominalismo monetario en Friedman, Keynes y Hayek*

Rogelio T. Pontón

En el primer capítulo de su reciente obra, *Money Mischief. Episodes in Monetary History*, el profesor Milton Friedman cuenta la historia de la Isla de la Moneda de Piedra. El relato se basa en el trabajo del antropólogo estadounidense Henry Furness III, titulado de la misma manera y que fuera publicado en 1910.

De 1899 a 1919 las Islas Carolina, en Micronesia, constituían una colonia alemana. La más occidental del grupo es la isla de *Uap*, o *Yap*, la cual en ese tiempo tenía una población entre cinco mil y seis mil habitantes. Al no tener metales, los pobladores recurrieron a utilizar como moneda enormes piedras llamadas *fei*, de un diámetro que iba de uno a doce pies. Estas piedras, de formato circular, tenían en su centro un agujero que permitía la inserción de las mismas en un palo que se encontraba en las afueras de las viviendas.

Cuenta el relato que en cierta oportunidad una piedra enorme que era transportada desde otra isla se perdió en el medio del mar. Sin embargo, tanto la familia dueña de la piedra como los demás habitantes de la Isla aceptaron que dicha familia era muy rica a pesar de que nunca vieron la mencionada piedra. Según Friedman, esta historia tan sorprendente no era muy distinta a la que vivieron los países durante la vigencia del patrón oro, derivando de estos ejemplos la conclusión de cuán importante es la *apariencia, la ilusión o el mito* en materia monetaria.

No era la primera vez que los economistas hacían hincapié en este relato. Ya en su obra *Money*, cuya primera edición data de 1922, el economista inglés D. H. Robertson contaba esta historia. Lo interesante de su versión, que en forma resumida no difiere de la de Friedman, es la frase final:

*"Exactamente lo mismo pasa con el oro que, si queréis, es un fetiche; pero hace el juego".*

Agregaba también otra anécdota que por lo gra-

ciosa no deja de ser sumamente interesante. Dice así:

*"Cuéntase que en Johannesburg hubo una vez un empresario minero que tenía un ojo de vidrio. Cuando sus quehaceres lo obligaban a ausentarse, se quitaba el ojo y lo dejaba en un lugar visible; y mientras el ojo del amo estaba sobre ellos, los obreros seguían trabajando como negros, que lo eran por cierto. Pero un día uno de los trabajadores, más atrevido que los demás, se acercó cautelosamente al ojo que todo lo veía y lo cubrió con una caja vacía de cigarrillos; e inmediatamente él y sus compañeros se salieron y se fueron a emborrachar. Lo cual es una parábola de lo que podría suceder si se barriera con todas las ficciones de un patrón oro".*

Como se puede observar de los relatos anteriores, aunque hay muchos puntos de coincidencia entre Friedman y Robertson, hay una diferencia: el premio Nobel 1976 cree que en materia monetaria hay mucho de apariencia, ilusión o mito, aspectos que llevaron al reemplazo de un sistema de dinero "mercancía" (oro o piedra) por un sistema de moneda fiduciaria. Por el contrario, Robertson sostiene que bien podría ser el oro un fetiche (como sostenía Lord Keynes), pero de todas maneras su abandono podría ser perjudicial, "hace el juego".

La concepción monetaria de Friedman se basa en una determinada teoría del valor. Para él la moneda surge de una convención, pero en una sociedad compleja como la actual, dicha convención necesita del poder del Estado. De esta manera, se retomaría la vieja doctrina de la Escuela Histórica alemana (o del Institucionalismo americano, del cual la Escuela de Chicago -a la que pertenece Friedmanes dependiente) representada en la obra de George Knapp, *Teoría Estatal del Dinero*. Esta teoría sostenía que el dinero surge de la creación de la nada por el Estado y estaba inserta en una doctrina más amplia que consideraba al poder como su elemento fundamental (recordemos, como un dato histórico

ilustrativo, que la hiperinflación alemana de los años veinte tuvo como una de sus causas a la mencionada teoría monetaria de la Escuela Histórica. Los responsables del banco emisor alemán emitían moneda al compás del aumento de los precios, esperando dominar de esta manera la inflación. Ninguno de sus cultores creía en la teoría económica y mucho menos en la teoría de la utilidad marginal aplicada al dinero)

El valor de cambio de los bienes depende no sólo de la apreciación subjetiva de la gente sino de la mayor o menor escasez de los distintos bienes. La teoría de la utilidad marginal, que está en la base de la teoría moderna del valor, así lo expresa. El valor no es una mera cuestión de convención sino que conlleva un elemento de objetividad. Esto no significa que nos inclinemos por alguna concepción "neoricardiana" como la que desarrollara Piero Sraffa en su obra *Producción de Mercancías por medio de Mercancías*, aunque no dejamos de admirar el mérito de esta obra. El modelo sraffiano es de equilibrio, y muestra en forma casi contable (como en una tabla de Leontieff de input-output) cómo existe una mutua dependencia en los valores de los distintos bienes. A partir de varios ejercicios teóricos llega a la llamada "mercancía básica", que es input de todas las otras, una unidad de valor que David Ricardo quería encontrar en el "trabajo", y que permitiría solucionar el problema de la transformación de los valores en precios.

Una correcta presentación del mundo monetario parte de una estructura contable donde, como en las viejas balanzas mecánicas con su equilibrio entre mercadería y pesa, existe un equilibrio entre los activos y los pasivos. Jacques Rueff lo ha mostrado brillantemente en su libro *El Orden Social*. En esta obra, como en otras del economista galo, se percibe un equilibrio espacial. Desde un punto de vista de equilibrio temporal, pero no solamente histórico sino más bien filosófico, Ludwig von Mises ha desarrollado el *Teorema Regresivo del Dinero*.

El valor de la moneda, y nos estamos refiriendo al valor de cambio, depende, como en cualquier otro bien, de la apreciación subjetiva que le da el público y de su mayor o menor escasez. En pocas palabras, es la teoría de la utilidad marginal decreciente la que es inconscientemente usada por la gente para realizar los intercambios. La utilidad de la dosis marginal de un bien determina si lo cambio o no por otro y solo habrá intercambio si la utilidad mar-

ginal del bien que recibo es mayor que la del bien que entrego, y viceversa para la otra parte contratante.

Al comienzo existió un problema para la aplicación de la utilidad marginal a la moneda. Un economista alemán, Karl Helfferich, en su libro sobre el dinero sostenía que la aplicación de dicha teoría a la moneda daba lugar al llamado "*círculo vicioso de los austriacos*". Así, cuando alguien demanda moneda (demanda que permite deducir el valor de cambio a través de la utilidad marginal) ya previamente hay que conocer su valor de cambio, lo que no sería más que un círculo vicioso. A diferencia de la demanda de una tableta de chocolate, que se compra para ingerirla, la moneda se demanda para intercambiarla por otros bienes.

El problema se resolvió, no sin discusión, en 1912 cuando Ludwig von Mises desarrolló el mencionado "*teorema regresivo del dinero*" (en su obra *The Theory of Money and Credit*). Este teorema resuelve el círculo mostrando que hay una dimensión temporal en el dinero. El círculo existe cuando consideramos que el valor, o poder de compra, de la moneda en el día  $n$  está determinado por la demanda de moneda para guardar en el día  $n$ , el cual a su turno es determinado por la utilidad marginal de la moneda en el día  $n$ ; pero desaparece cuando la demanda de moneda en el día  $n$  depende de la existencia del poder de compra de la misma en el día  $n-1$ , lo que a su vez depende de la demanda en ese día  $n-1$ , que a su turno depende del poder de compra en el día  $n-2$ . El camino no puede ser de retroceso infinito sino que llega un momento en que la demanda de moneda en el día 1 (el primer día de su uso como medio de cambio) es determinada por la existencia de un poder de compra de la mercancía que le dió origen en su último día de trueque (día 0), mercancía que como cualquier otra tiene una determinada utilidad. Este teorema muestra que detrás de la moneda necesariamente tiene que existir una mercancía, lo que se relaciona con la teoría de Carl Menger sobre el origen cataláctico del dinero. "*La moneda no tiene como origen la ley o el gobierno sino el mercado*".

Como dijimos más arriba, el teorema regresivo es todavía objeto de discusión. Un eminente economista ya fallecido, Don Patinkin, sostuvo que el círculo vicioso era producto de la confusión de demanda y cantidad demandada. Otro autor, Richard Timberlake, ha sostenido que el dinero tiene utili-

dad en sí mismo (siguiendo en esto a W. Hutt), utilidad que no depende de los bienes que se pueden comprar con él, con lo cual la moneda sería un bien como cualquier otro bien (véase la discusión de Timberlake y Murray Rothbard en los volúmenes 1 y 2 de *The Review of Austrian Economics*). Sin embargo, el teorema recibe un gran sostén, como dijimos más arriba, por parte de los principios de la partida doble (activo = pasivo). En el balance de los bancos de emisión, en el pasivo tenemos el dinero circulante y, balanceando, en el activo tenemos que tener activos. No podemos tener "nada". Es cierto que podemos tener falsos activos, como créditos incobrables, pero siempre tiene que haber algo. Como dice Jacques Rueff, si tenemos falsos activos tendremos falsa moneda.

A partir de lo manifestado hasta aquí vamos a analizar la teoría monetaria nominalista de Friedman: el creer que detrás de la moneda no hay "nada", teoría que estaba también en la base del pensamiento de Lord Keynes. Vamos a seguir en nuestro desarrollo la teoría cuantitativa presentada por Rueff.

Rueff desarrolló dos fórmulas sobre la teoría cuantitativa. La primera, en su obra *Teoría Monetaria* de 1927, es semejante a la tradicional de Irving Fisher ( $M.V = T.P$ ). La segunda fue desarrollada en su obra *El Orden Social*, y es la siguiente:

*Demanda Global - Oferta Global = Diferencia (Oferta Monetaria - Demanda Monetaria)*

Supongamos, dice Rueff, que una aldeana concurre al mercado para ofrecer un cesto de frutas (Oferta). Piensa comprarse un vestido (Demanda) y lleva \$ 200 (Tenencia de Dinero). Quiere regresar con \$ 50 (Encajes Deseados de Dinero).

¿Cuánto podrá gastar en el vestido?

Ella podrá gastar en el vestido hasta una suma igual a la que obtiene por la oferta del cesto de frutas más (+) la diferencia entre la tenencia monetaria y los encajes deseados. Suponiendo que por las frutas recibe \$ 100, podrá gastar en el vestido hasta \$ 250. Veamos:

**\$ 250 (Demanda de un Vestido) - \$ 100 (Oferta de un Cesto de Frutas) = \$ 200 (Tenencia de Dinero) - \$ 50 (Encajes Deseados de Dinero)**

Lo anterior es para una sola persona. Para todo el conjunto de la población tenemos los conceptos de Oferta y Demanda Global y Oferta y Demanda Monetaria. Habrá inflación cuando la Demanda Global supera a la Oferta Global; en este caso, la Oferta Monetaria superará a la Demanda Monetaria.

Volviendo a Friedman, él cree en el nominalismo monetario: *detrás de la moneda no hay nada sino la convención o el poder del Estado*. Pero esto tiene un débil sustento. Cuando los encajes de dinero deseados por el público superan a la oferta de dinero, la oferta de bienes debe superar a su demanda. Esto lleva a la recesión dado que sobran bienes. Pero del otro lado de la fórmula hay más demanda monetaria que oferta monetaria. Si el sistema es metálico (oro por ejemplo) la mayor demanda del metal se tiene que cubrir con una mayor producción del mismo. Teóricamente, los que pierden sus ocupaciones según la primera parte de la fórmula (ya que los bienes no se pueden vender), son ocupados en la producción del metal ya que hay un exceso de demanda de moneda, y esto implica la demanda derivada de los factores que la producen (tierra, trabajo y capital).

Este esquema se podría aplicar a un país que no tiene minas de oro pero que se haría del metal a través del comercio internacional. En este caso, la baja en el nivel de precios internos llevará a la producción de riquezas susceptibles de encontrar una salida en el exterior y obtener así el oro suficiente para elevar los encajes reales al nivel de los deseados. Rueff lo analizó detenidamente aún para el caso de papel moneda inconvertible. En su obra *El Orden Social*, y más concretamente en su escrito *Une théorie du taux d'escompte* (3º tomo de sus *Obras Completas*, ediciones Plon) dice que cuando un trabajador acrecienta su encaje monetario, permaneciendo entre otras cosas constante el encaje deseado por los restantes individuos, dicho aumento trae consigo la disminución de los encajes reales del resto (en relación a los deseados). Para situar los primeros en el nivel de los segundos, sólo hay una salida: *Ofrecer sin Demandar*. Pero toda oferta sin demanda lleva a una caída de precios. Es aquí donde Rueff va a demostrar que "el desplazamiento de la escala de precios trae consigo, permaneciendo iguales todas las condiciones restantes, un desplazamiento temporal en sentido inverso de la tasa de interés" (J. Rueff, *El Orden Social*, Ediciones

Aguilar, 1964, pág. 44).

Si el nivel de precios en el mercado de contado cae y permanece en el mismo nivel en el mercado a plazo, ello motivará que actúen los arbitristas, ya que será ventajosa la adquisición al contado para revender a plazo, "con descuento del crédito obtenido de la segunda, para pagar la primera transacción. El aumento de las demandas de descuento provocaría la elevación del tipo de interés, elevación que subsistiría mientras los precios de plazos no volvieran a la paridad de los de contado" (J. Rueff, *op. cit.*, pág. 46).

En sentido inverso, "no existen más que dos medios de desembarazarse de fondos indeseados: adquisición de riquezas propiamente dichas, provocando elevación del nivel general de los precios, o adquisición de créditos que provoquen baja del tipo de interés" (*Ibidem*, pág. 46). Ambos procesos están inevitablemente unidos. La baja en el nivel de precios lleva, por reducción de los encajes necesarios para las transacciones, a un sobrante para cubrir los encajes deseados.

Por otra parte, si la tasa de descuento del Banco de Emisión se encuentra por arriba de la tasa de mercado, el aumento paulatino de esta última la llevará a chocar con aquella. A partir de ese momento, dice Rueff, el Banco de Emisión comprará todos los efectos a corto plazo que se le presenten monetizando la economía y proporcionando los suplementos de encajes deseados.

Este razonamiento del autor galo invalida todo "nominalismo" en materia monetaria. La crítica la hizo extensiva a la llamada "trampa de liquidez" de Lord Keynes. Veamos más explícitamente esto.

Los economistas enseñan que la demanda global es igual (ex-post) a la oferta global. El individuo que produce bienes recibe por ello un ingreso con el cual puede consumir o ahorrar. Si ahorra, colocando el dinero en un banco, éste lo presta a los que invierten, y de esta manera todo el ahorro se transforma en inversión. Pero, para Keynes el individuo puede retener "especulativamente" su dinero, atesorarlo, y por lo tanto, ex-ante lo *por ahorrar* no se transformará en lo *por invertir*. Esto lleva a la caída del producto y del empleo (la actitud de este individuo nos parece irreal si vemos que hace 2000 años, en la parábola de Jesús llamado "de los talentos" -cap. 25 del Evangelio según Mateo- el dueño de la viña amonestó al siervo que guardó su talento en la tierra "por no haberlo dado

a los banqueros" para que produjese intereses).

Del esquema anterior Rueff dedujo que el individuo puede demandar: bienes de consumo, bienes de inversión o moneda.

Esta clasificación dio lugar a una polémica con James Tobin (premio Nobel 1981) quien manifestó que Rueff cometió un error:

"C'est une division fautive, puisque la décomposition que fait Keynes en consommation et investissement, ou en consommation et épargne, est exhaustive. Dans le model keynésien, l'épargne est le résultat de décisions portant sur l'utilisation du revenu est la thésaurisation le résultat de décisions portant sur l'utilisation du patrimoine".

Rueff habría confundido, aparentemente, una decisión sobre la utilización de la renta con una decisión sobre la composición del patrimonio. En su contestación, Rueff demostró que él no estudia el "atesoramiento" porque cree que es el "demonio", sino porque Keynes lo ha hecho responsable del desempleo. Y, en honor a la verdad, Tobin comete el mismo error que Keynes (el nominalismo) ya que no vemos diferencia entre demandar bienes de consumo, bienes de inversión o dinero. Si Tobin las vio, es porque cree que demandar bienes de consumo o inversión es demandar "algo", y en cambio demandar moneda es demandar "nada". (Los textos de Tobin, *The fallacies of Lord Keynes' General Theory: Comment*, y de Rueff están publicados en el segundo tomo, *Théorie Monétaire*, de éste último).

Quedaría por analizar una última e interesante propuesta de nominalismo monetario que es la de Friedrich Hayek sobre la "competencia de monedas" y que presentara en su obra de 1976 *Desnacionalización del dinero*. Alguien podría sostener que resulta llamativo que un miembro tan reconocido de la Escuela Austríaca recomiende la vigencia de "papeles moneda" competitivos, abandonando la tradición de esa Escuela de que la moneda es un bien comercializable que tiene un origen cataláctico.

La tesis de Hayek apunta a quitarles a los bancos centrales de los distintos países "el monopolio de la emisión monetaria", según él causantes de la inflación y, por lo tanto, de la distorsión de los precios relativos y de los ciclos económicos.

Sostiene que los distintos bancos emitirán sus

respectivas monedas contra un paquete de commodities buscando sostener la estabilidad del valor del paquete a través del tiempo. Cuando el mencionado paquete se desvalore será el momento de aplicar el freno a la emisión de los billetes o viceversa cuando se sobrevalúe. El público, y más precisamente las grandes empresas que operan en forma multinacional, demandarán aquella moneda que les garantice una mayor estabilidad en los valores de su "contabilidad".

En la propuesta de Hayek, no es necesario tener en los activos las mencionadas commodities, y es por ello que tendríamos que los bancos privados emisores generarían un pasivo sin el correspondiente activo. ¿No hay en esto una incompatibilidad con lo que dice la Escuela Austríaca desde sus comienzos?

De parte de Hayek existe la creencia de que el

activo sería la "confianza", lo que no deja de ser una concepción totalmente "subjetiva" de la teoría del valor. Esto, para nosotros, se contrapone a la ley de la utilidad marginal decreciente que une en el concepto de escasez los dos aspectos: objetivismo y subjetivismo. Murray Rothbard, en su escrito *Ludwig von Mises: Scholar, Creator, Hero* (1988) sostiene que Hayek ha separado en las funciones de la moneda lo que es unidad de cuenta de lo que es medio de cambio.

Según Friedman, los habitantes de la *Isla de la Moneda de Piedra*, como los occidentales de la época del patrón oro, tenían una concepción mítica en materia monetaria. Hemos tratado de mostrar, a través del análisis del nominalismo en ese autor, en Keynes y en el Hayek de 1976, que el único mito es atribuir a los hombres la capacidad de crear moneda de la nada (ex-nihilo).