

## Crisis, convertibilidad y patrón oro en el pensamiento económico clásico

**Ricardo Borrello \***

### *Introducción*

¿Porqué los clásicos para estudiar el problema del dinero? Varias razones se me ocurren para ello. En primer lugar, vivimos en un país que hace años se rige por una ley de convertibilidad y estos autores: Cantillon, Hume, Smith, Thornton, Ricardo, fueron los primeros que reflexionaron teóricamente sobre los problemas vinculados al patrón oro. En segundo lugar, la versión casi escolar que nos ha llegado de ellos es claramente insuficiente. La riqueza del pensamiento de autores como Cantillon y Thornton requiere de una reflexión más profunda y menos esquemática que la que se puede brindar en un par de páginas de un manual. En tercer lugar, el mensaje que nos llega de estos autores a través de los siglos sigue teniendo una pasmosa actualidad.

Hay, en general, dos formas de estudiar la historia de una disciplina: la primera es considerar que el desarrollo de la misma es un constante progreso hacia una meta ideal: la verdad. La historia es escrita, entonces, suponiendo que la teoría hoy vigente es la culminación de un largo proceso de aprendizaje y, por lo tanto, los autores antiguos deben ser estudiados en función de su aporte a dicha teoría. La segunda se escribe a partir de reconocer el hecho de que la ciencia presenta discontinuidades, que hacen que no se la pueda considerar como una empresa acumulativa —esta línea se ve claramente representada por el concepto de *para-*

---

\* Universidad Nacional de Quilmes, Universidad Nacional de Buenos Aires.

*digma* de Thomas Kuhn<sup>1</sup>-. Dentro de este punto de vista la economía clásica no representa un discurso definitivamente superado, sino una alternativa teórica al enfoque hoy predominante, como la obra de Piero Sraffa<sup>2</sup>, basada en el pensamiento ricardiano, ha demostrado.

Es difícil no acordar con el diagnóstico de Lionel Robbins: "El cambio se inicia con la aparición de la teoría subjetiva del valor. Mientras la teoría del valor se expresó en función de costos, fue posible considerarla la materia de la Economía como algo social y colectivo, y examinar las relaciones de precios simplemente como un fenómeno de mercado. Cuando se comprendió que estos fenómenos del mercado dependen en realidad de la interacción de elecciones individuales y que los fenómenos sociales mismos en función de los cuales se explicaban -los costos- eran, en último análisis, el reflejo de la elección individual -la valoración de diversas oportunidades (Wieser, Davenport)- este enfoque principió ser menor y menos convenientes."<sup>3</sup>

Pero más difícil aún es acordar con la valoración que hace del mismo. En efecto, el paso de la economía clásica a la neoclásica significó, entre otras cosas, la transformación de una disciplina social en la ciencia de la elección individual -lo cual Robbins considera su principal mérito y otros creemos que es uno de sus defectos más notables-. De cualquier manera, queda claro que ambas escuelas representan formas totalmente distintas de enfocar la economía.

En este contexto los libros de texto cumplen la función de transmitir el paradigma vigente, de modo tal que los autores antiguos son mencionados solamente en el caso que hayan anticipado alguna de las teorías hoy aceptadas. Es por eso que las referencias a los autores clásicos en los mismos son casi inexistentes.

"En este ensayo 'ciencia normal' significa investigación basada firmemente en una o más realizaciones científicas pasadas, realizaciones que alguna comunidad científica particular reconoce, durante cierto tiempo, como fundamento para su práctica posterior. En la actualidad, esas realizaciones son relatadas, aunque raramente en su forma original, por los libros de texto científicos, tanto elementales como avanzados. Esos libros de texto exponen el cuerpo de la teoría aceptada, ilustran muchas o todas sus aplicaciones apropiadas y comparan éstas con experimentos y observaciones de condición ejemplar."<sup>4</sup>

Si esto es así, ¿porqué Keynes engloba a ambas escuelas en lo que él llama los clásicos? Pues por dos razones: a) ambas comparten la creencia de que el funcionamiento del mercado garantiza la plena utilización de los recursos productivos

1. Kuhn, Thomas. *La estructura de las revoluciones científicas*, Fondo de Cultura Económica, México, 1985.
2. Sraffa, Piero. *Producción de mercancías por medio de mercancía*,. Oikos-tau, Barcelona, 1966.
3. Robbins; Lionel. *Ensayo sobre la naturaleza y significación de la ciencia económica*, Fondo de Cultura Económica, México 1980, p. 103.
4. Kuhn, Thomas, *op. cit.*, p. 33.

lo que más abajo veremos como la *Ley de Say*—; b) ambas descuidan la función del dinero como reserva de valor, de manera tal que nos dan una teoría del valor del dinero totalmente cuantitativista. Sin embargo, ésta es una visión parcializada del pensamiento de la época, basada en Ricardo. La revalorización en este siglo del pensamiento de Thornton nos permitió recuperar un enfoque mucho más rico en lo que hace a la demanda de dinero y, particularmente, a las crisis.

Una pregunta que surge de inmediato es: ¿nos sirve un análisis elaborado hace más de dos siglos para el patrón oro para estudiar un patrón dólar en la época de la globalización? Depende, si intentamos aplicar en forma estricta unos conocimientos elaborados para otras circunstancias históricas obviamente no nos va a ser de utilidad. Mas si nuestro objetivo es inspirarnos en los razonamientos de autores que fueron los creadores de nuestra disciplina hay que reconocer su utilidad. El estudio de los clásicos en todo su esplendor siempre ha sido fuente de inspiración para aquellos científicos actuales que han sabido buscar en ellos ideas olvidadas, tal vez por cuestión de modas, y que no han perdido vitalidad y riqueza. Baste recordar a Piero Sraffa y Joseph Schumpeter como ejemplos paradigmáticos de lo que sostengo—.

La semejanza fundamental entre el patrón oro de fines del siglo XVIII y principios del siglo XIX con nuestro patrón dólar era: que tanto el oro como el dólar tienen poder cancelatorio internacional, ambos cumplen la función de realizar los pagos internacionales y son aceptados prácticamente en todo el mundo.

Las tres diferencias fundamentales a mi juicio son: a) el oro era una mercancía con valor propio, en consecuencia, era una forma de reserva de valor mucho más segura y estable que el dólar; b) estas teorías fueron elaboradas fundamentalmente pensando en el caso inglés, primera potencia mundial de la época, por lo cual su capacidad de negociación internacional, de transferir situaciones de crisis a otros países, era muy distinta a la de la Argentina actual; y, c) en Inglaterra, a diferencia de lo que ocurría en la época en el continente europeo, no se habían producido experimentos monetarios ruinosos.

### *Los medios de pago y el sistema bancario inglés*

En el siglo XVIII aparece un fenómeno nuevo en el mundo económico, el billete de banco, utilizado por los bancos para otorgar crédito a sus clientes, se diferencia tanto del dinero emitido por el gobierno, como de las letras de cambio utilizadas por los comerciantes en su actividad mercantil. No obstante, desde el punto de vista teórico, la línea de demarcación entre los distintos instrumentos de crédito y el dinero no estaba suficientemente establecida originando innumerables confusiones.

En la época circulaban los siguientes instrumentos de pago: (1) *Moneda metálica*: circula de mano en mano, en general estaban en mal estado, desgastadas por el uso o por fraude. (2) *Letras de cambio*: las utilizan los comerciantes para pagar

las transacciones mercantiles, ya sea en el interior de un país o en el comercio internacional. Las letras no son consideradas moneda sino instrumentos de crédito, cuya función es facilitar la circulación de mercancía, de forma que permiten una mayor cantidad de transacciones con menos dinero efectivo. (3) *Moneda papel emitida por el gobierno*: son títulos de crédito o papeles de curso forzoso emitidos por los gobiernos en momentos de crisis. (4) *Moneda emitida por bancos*: puede adoptar dos formas diferentes: en la primera, el banco mantiene en encaje el total del dinero depositado, por lo cual en las cajas del banco existía la misma cantidad de metal que el dinero papel emitido (como por ejemplo hacía el Banco de Amsterdam). En la segunda forma, la emisión se produce mediante el desarrollo del sistema crediticio, en cuyo caso existe el compromiso del Banco de reembolsar en moneda metálica el valor de los billetes, pero no de conservar en reserva el total de lo depositado. Tanto el Banco de Inglaterra como el de Escocia realizaban este tipo de operaciones.

En general, el crédito bancario surge a partir del descuento de las letras libradas por los comerciantes como pago de sus transacciones. Estas tenían una fecha de vencimiento fija y los bancos adelantaban a los comerciantes el dinero de las mismas a cambio del descuento de una suma en concepto de interés.

Ahora bien, aquellos billetes ¿deben ser considerados como dinero o son únicamente un medio de hacer circular el dinero genuino? Volveremos sobre este problema y sus consecuencias teóricas más adelante, pero vale la pena apuntar que hoy se produce un problema similar con el desarrollo de nuevos instrumentos de pago, por ejemplo: las tarjetas de crédito.

En Londres el único banco autorizado para emitir billetes era una entidad privada, el Banco de Inglaterra. Los billetes del Banco eran convertibles en oro, pero en 1797, como consecuencia de algunos infortunios en las cosechas de granos y el incremento de las remesas de metálico al continente con motivo de los gastos de guerra, la convertibilidad fue suspendida y recién se restauró en 1821. Esto permite diferenciar los teóricos que estamos estudiando en dos grandes épocas históricas, con sus respectivas problemáticas diferenciadas. Primeramente, la previa a la suspensión de la convertibilidad, donde encontramos a Cantillon, Hume y Adam Smith y luego, la de la inconvertibilidad donde veremos a Thornton y David Ricardo.

En el interior del país los problemas crediticios eran atendidos por los bancos provinciales de los cuales había, de acuerdo a Thornton<sup>5</sup>, trescientos sesenta y seis en 1799. Estos bancos emitían billetes pagaderos al portador a su requerimiento y el pago se efectuaba, normalmente, en billetes del Banco de Inglaterra o, en algunos casos, directamente por oro.

---

5. Thornton, Henry. *Crédito papel, una investigación sobre la naturaleza y los efectos del crédito papel en Gran Bretaña*, Ediciones Pirámide, Madrid, 2000. Capítulo VII.

## *Los pagos externos*

El oro puede ser considerado de dos maneras: (1) como dinero internacional, es decir, el artículo mediante el cual se salda la balanza comercial, hay que mencionar que el oro amonedado no se podía exportar, por consiguiente, los pagos se realizaban en barras de oro, (2) como cualquier otra mercancía cuyo precio sube y baja en el mercado, se dirigirá a aquellos países en donde su precio sea más elevado. Veamos cuál es el mecanismo que existía en la época para los pagos externos y que determinaba el flujo de oro internacional.

Cuando se realizaba una operación de exportación, digamos una venta de trigo desde Hamburgo a Londres, se emitía una letra en libras, por el valor de dicha operación, contra Londres que el vendedor descontaba en Hamburgo por algún medio de pago de esa ciudad.

“Cuando un país libra una letra de cambio contra otro, por ejemplo Hamburgo contra Londres, ésta se vende (o se descuenta) en la plaza en que es emitida, a una persona del mismo lugar; y a cambio de esa letra el comprador o la persona que la descuenta entre aquel artículo, cualquiera que éste sea, que constituye el pago corriente de ese lugar. Este artículo puede consistir en monedas de oro o plata, o billetes de banco, o un crédito en los libros de algún banco público que es lo mismo que los billetes de banco.”<sup>6</sup>

¿Qué es lo que ocurriría si la balanza comercial estuviera desequilibrada? Si partimos de una situación de equilibrio e Inglaterra, por ejemplo, se viera obligada a importar una cantidad inusual de grano desde Hamburgo a causa de una pérdida de la cosecha, habría una cantidad superior de oferta de letras contra Londres que oferta de letras contra Hamburgo. Esto hace bajar el precio de las letras de Londres y subir la moneda de Hamburgo, el tipo de cambio se transforma en desfavorable a Inglaterra, y el mayor precio del oro en Hamburgo lleva a que se exporte parte del mismo desde Inglaterra a Alemania.

“Entonces, la desproporción entre el número de esas personas en Hamburgo que desean vender letras de Londres por moneda de Hamburgo, y el número de aquellos que quieren vender moneda de Hamburgo por letras de Londres, hace que las letras de Londres bajen y que suba la moneda de Hamburgo. Se dice entonces que el oro sube en Hamburgo, y que el tipo de cambio entre Londres y Hamburgo es desfavorable para Londres.”<sup>7</sup>

En tanto el oro en barra tenga un precio similar en los distintos países y este fuera superior al precio del oro acuñado, los particulares seguirán cambiando oro por dinero papel, que luego transformarán en monedas de oro (guineas) en el Banco de Inglaterra al cambio oficial para luego volver a fundirlas y venderlas como oro en barras nuevamente con una considerable ganancia. Hay que mencionar que esta operación era ilegal, pero todos los autores de la época estaban de acuerdo

---

6. Thornton, Henry. *Op. cit.*, p. 139.

7. Thornton, Henry. *Op. cit.*, p. 140.

que la legislación era sistemáticamente violada cuando se producía este tipo de ganancias especulativas.

“Consideremos ahora de qué manera influye este alto precio del oro en Londres sobre el Banco de Inglaterra. Sobre el Banco se efectuarán grandes demandas de guineas; y en general, es probable que dicha demanda provenga de personas que no tienen la intención de fundir o exportar guineas, sino que sólo desean cubrir esa carencia que todos han empezado a experimentar como consecuencia de las grandes exportaciones ilícitas llevadas a cabo por personas desconocidas... El Banco... estará dispuesto, hasta cierto punto, a comprar oro, aunque sea a un precio desfavorable, y acuñarlo en nuevas guineas; pero tendrá que hacer esto en el preciso momento en que muchos están fundiendo privadamente las monedas acuñadas. Mientras una de las partes está fundiendo y vendiendo, la otra está comprando y acuñando.”<sup>8</sup>

Un exceso de emisión por parte del Banco de Inglaterra genera, de acuerdo a Thornton<sup>9</sup>, un auge en los negocios provocado por un incremento en los créditos bancarios que origina un crecimiento en la demanda. No obstante, los empresarios se dan cuenta que los precios suben y tienden a retener sus mercancías especulando con subas adicionales.

A medida que los precios suben en Inglaterra las exportaciones tienden a bajar y las importaciones a subir. Esto conduce a una balanza comercial desfavorable y a la caída del tipo de cambio que describimos anteriormente. Esta modificación del tipo de cambio hace que nuevamente los productos ingleses resulten atractivos.

El precio de la barra de oro sube al igual que lo hacen todos los demás precios, de modo que la barra pasa a tener un valor superior a la moneda amonedada. Aparece nuevamente la posibilidad de maniobras especulativas mediante la fundición de las monedas en barras, la venta de estas en el mercado a un precio mayor y la transformación del dinero papel en una cantidad superior de guineas.

### *La Ley de los mercados de Say*

Los clásicos —con la importante excepción de Malthus— enfocaron la economía desde el lado de la oferta, descuidando la importancia de la demanda como determinante del nivel de producción. La Ley de los mercados de Say es el reflejo de este pensamiento, la cual dice, enunciada vulgarmente, que “la oferta crea su propia demanda”, es decir, cuando un productor vende su mercancía genera una corriente de ingresos que luego gasta en comprar los productos de los demás, garantizando de esta manera la suficiente demanda para adquirir la producción de pleno empleo.

8. Thornton, Henry. *Op. cit.*, p. 141.

9. Thornton, Henry. *Op. cit.*, capítulo 8.

"Conviene observar que un producto creado ofrece desde este instante, una salida a otros productos por todo el importe de su valor. En efecto, cuando el último productor ha terminado un producto, lo que más desea es venderle, para que su valor no esté ocioso en sus manos. Pero no tiene menor impaciencia por deshacerse del dinero que le proporciona su venta, para que el valor del dinero no esté tampoco ocioso y como nadie puede deshacerse de su dinero sino tratando de comprar un producto, cualquiera que sea, se ve que el solo hecho de la formación de un producto abre desde este mismo instante la salida a otros."<sup>10</sup>

En esta cita podemos observar una característica de toda la economía clásica, de las tres funciones del dinero actualmente tomadas en cuenta: medio de cambio, patrón de valor y reserva de valor, generalmente sólo dos de ellas son consideradas por estos autores: la de medio de cambio y la de patrón de valor. Se pensaba que los empresarios, una vez obtenido el dinero de la venta de sus productos, de inmediato lo gastarían en nuevos medios de producción o en bienes de consumo. Volveremos enseguida sobre este tema.

John Stuart Mill expuso esta ley en forma muy precisa: "Supongamos, primero, que la cantidad de mercancías producida no es mayor de la que la comunidad consumiría gustosa: ¿es, en este caso, posible que exista una demanda insuficiente para todas las mercancías por falta de medios de pago? Los que así piensan no pueden haber considerado qué es lo que constituye los medios de pago de la mercancía. Es sencillamente mercancía. Los medios de que dispone una persona para pagar los productos de otras consisten en aquellas que él mismo posee. Todos los vendedores son de manera inevitable y *es vi termini* compradores. Si pudiéramos duplicar de pronto las fuerzas productivas de una país, duplicaríamos la oferta de mercancías en todos los mercados; pero al mismo tiempo duplicaríamos la capacidad de comprar. Todo el mundo aportaría una doble demanda al mismo tiempo que una doble oferta; todo el mundo podría comprar dos veces más, porque cada uno podría ofrecer a cambio dos veces más."<sup>11</sup>

Esta forma de presentar la *Ley de Say* es la que podemos encontrar mayoritariamente en los pensadores clásicos y se la conoce como la *identidad de Say* cuya característica esencial es que los individuos no quieren modificar sus saldos monetarios, apenas obtienen un ingreso se esfuerzan en gastarlo de inmediato. Esto supone que modificaciones en los precios relativos no afectarán la conducta de la gente respecto al dinero. En este caso el dinero es un mero "velo" que encubre las relaciones reales, pero del cuál podemos prescindir sin provocar efectos sobre dichas relaciones.

La *igualdad de Say* acepta, por el contrario, la posibilidad de que existan modificaciones que lleven a un exceso de demanda de dinero por parte de los parti-

10. Say, Juan Bautista. *Tratado de Economía Política, o exposición sencilla del modo con se forman, se distribuyen y se consumen las riquezas*, Madrid, 1821, p. 349.

11. Mill, Johan Stuart. *Principios de economía política*. Fondo de Cultura Económica, México, 1978, pp. 484-485.

culares y, por lo tanto, a una demanda insuficiente de bienes. Mas se supone la existencia de mecanismos automáticos de ajuste que permitirían, a través de la modificación de los precios relativos y del tipo de interés, retornar a una demanda suficiente de bienes como para garantizar el pleno empleo.

En otras palabras, en tanto que con la *identidad de Say* el sistema se encuentra siempre en pleno empleo, la *igualdad de Say* nos da una condición de equilibrio que puede o no cumplirse en cada momento pero, que si no se cumple, existen mecanismos de mercado que empujan hacia equilibrio con pleno empleo.

Veamos, utilizando el método expositivo de Marx, más de cerca la *Ley de Say*. Empecemos por analizar una economía de trueque, por ejemplo dos tribus primitivas, que intercambian sus excedentes eventuales de producción, como pescado por piezas de caza, como una forma de variar y mejorar su dieta. Podemos representar este intercambio de mercancías de la siguiente manera: M-M. Donde la mercancía que tengo en primer término, el pescado, es cualitativamente distinta que la que tengo en el segundo término, piezas de caza. En ese caso claramente las ofertas y demandas se igualan automáticamente, cuando vendo al mismo tiempo compro. Se cumple estrictamente el meollo de la *Ley de Say*, "los productos se compran con productos".

Supongamos ahora una economía mercantil simple, es decir, una economía con división social del trabajo pero donde no existe el trabajo asalariado. En ese caso los bienes que puede procurarse cada uno para su subsistencia dependen de la capacidad que cada uno tenga de producir bienes que sean vendibles en el mercado. Cada productor intercambia sus productos por una cierta cantidad de dinero que luego utiliza para realizar sus compras: M-D-M. Nuevamente tenemos en los extremos objetos cualitativamente distintos, pero ahora apareció un personaje nuevo: el dinero. Puede ocurrir que alguno de los vendedores decida no gastar su dinero y atesorarlo para algún fin específico, sin embargo, al mismo tiempo habrá quienes estén desatesorando, de este modo es poco probable que esto conduzca a una crisis, aunque esta posibilidad ya existe.

"...Nadie puede vender sin que otro compre. Pero nadie necesita compara inmediatamente por el sólo hecho de haber vendido. La circulación derriba las barreras temporales, locales e individuales opuestas al intercambio de productos... Estas formas entrañan la posibilidad, pero únicamente la posibilidad de la crisis. Para que dicha *posibilidad* se desarrolle, convirtiéndose en realidad, se requiere todo un conjunto de condiciones que aún no existen, en modo alguno, en el plano de la circulación simple de mercancías."<sup>12</sup>

Todavía, con ciertas salvedades, podemos considerar que la *Ley de Say* funciona en este tipo de sociedades.

Contraria es la situación cuando analizamos la circulación capitalista, el capitalista se presenta en el mercado como un individuo que dispone de dinero y que está dispuesto a invertirlo a condición de poder retirar del mismo al menos la ta-

---

12. Marx, Karl. *El capital*, T.I, Siglo XXI, México, 1987, pp. 138-139.

de ganancia normal. La circulación capitalista se nos presenta como: D-M-D'. El empresario compra con su dinero una serie de mercancías por su valor, digamos cuero, suelas, herramientas, contrata asalariados, pagas alquileres, etcétera. Y con todo esto produce una cierta cantidad de un producto, en este caso, zapatos. ¿Por qué hace esto? No porque le interese el valor de uso de los zapatos que va a producir, sino que aspira a obtener una ganancia en función de la inversión realizada, el proceso sólo tiene sentido si existe un D' que contemple el dinero invertido más un excedente. Cuando el empresario teme no poder realizar la ganancia esperada puede restringir la reinversión del dinero obtenido por sus ventas. Aparece aquí el defecto del análisis clásico de desconocer la función de reserva del valor del dinero, dado que el circuito se interrumpe precisamente porque los empresarios demandan más dinero en espera de épocas mejores, y esto lo pueden hacer porque el dinero es una buena reserva de valor. En este caso —que es el atinente para estudiar sociedades como en la vivimos— la *Ley de Say* no tiene porque cumplirse.

Finalmente, quisiera hacer un comentario sobre Ricardo y la *Ley de Say*. La imagen tradicional es que Ricardo sostenía sin ambages la *Ley de Say*, idea que está sancionada por el mismo Keynes en su *Teoría General...*: “Desde los tiempos de Say y Ricardo los economistas clásicos han enseñado que la oferta crea su propia demanda —queriendo decir con esto de manera señalada, aunque no claramente definida, que el total de los costos de producción debe gastarse por completo, directo o indirectamente, en comprar los productos.”<sup>13</sup>

Esta interpretación se ve apoyada por la siguiente cita de Ricardo: “...M. Say ha evidenciado en forma muy satisfactoria, sin embargo, que no hay cantidad de capital que no pueda ser empleado en un país, porque la demanda está limitada únicamente por la producción. Ningún hombre produce si no es para consumir o vender, y nunca vende si no es con la intención de comprar alguna otra mercancía, que le pueda ser de utilidad inmediata, o que pueda contribuir a una producción futura. Al producir, entonces, el hombre se transforma necesariamente en consumidor de sus propios productos, o en comprador y consumidor de los productos de alguna otra persona. No cabe suponer que el hombre se mantenga, por largo tiempo, mal informado acerca de las mercancías que él puede producir con más ventaja, para lograr la finalidad que persigue, a saber, la posesión de otros bienes: y, por lo tanto, no es probable que continúe produciendo una mercancía de la cual no existe demanda.”<sup>14</sup>

Por lo tanto, dada la *Ley de Say* todos los factores de la producción, en particular el capital, van a encontrar forma de ser ocupados plenamente: “No puede, pues acumularse en un país cantidad alguna de capital que no esté empleado productivamente, hasta que los salarios se eleven tanto, a consecuencia del alza de

13. Keynes, John Maynard. *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, México, 1970, p. 28.

14. Ricardo, David. *Op. cit.*, pp. 216-217.

los artículos de primera necesidad, que, como consecuencia, queden tan pocas ganancias al capital, que cese el motivo de acumulación.”<sup>15</sup>

Aquí aparece esbozado el motivo que hace que la *Ley de Say* no resulte de utilidad en el análisis de sociedades plenamente capitalistas: la caída de la tasa de ganancia y la consiguiente disminución de la inversión. Aunque Ricardo abandona este camino y no elabora una teoría desarrollada de las crisis, esto se debe, a mi juicio a dos razones.

En primer lugar, Ricardo relaciona la caída de la tasa de ganancia con el incremento de los salarios del sector industrial, el cual se origina exclusivamente en la disminución de la productividad agrícola provocada por la necesidad de utilizar tierras de calidad inferior. La apertura de la importación de granos permitiría resolver definitivamente este problema, dado que los productos industriales, de los cuales Inglaterra era el principal oferente, siempre encontrarían mercados en el mundo y podrían originar el ingreso de oro necesario para financiar la compra de productos primarios externos.

“De todo esto se deduce que no hay límite para la demanda, que no hay límite para el empleo de capital, mientras éste rinda algún beneficio, y que, no importa cuán abundante sea el capital, no existe ninguna otra razón suficiente para una baja de las utilidades, sino el alza de salarios, y todavía puede añadirse que la única causa permanente y adecuada para el alza de salarios es la dificultad creciente de proporcionar alimentos y artículos de primera necesidad al creciente número de trabajadores.”<sup>16</sup>

Por otra parte Ricardo considera que el dinero solamente sirve para facilitar el comercio, es únicamente medio de cambio: “Las producciones se compran siempre con producciones, o con servicios, el dinero es únicamente el medio por el cual se efectúa el cambio”.<sup>17</sup>

Es por eso que en la frase ya citada dice: “Ningún hombre produce si no es para consumir o vender, y nunca vende si no es con la intención de comprar alguna otra mercancía, que le pueda ser de utilidad inmediata, o que pueda contribuir a una producción futura”. Pero el capitalista produce para obtener, al menos, la tasa normal de ganancia, si considera que esto no es así puede preferir vender y no comprar, manteniendo el dinero como reserva de valor.

### *La teoría cuantitativa*

Algunas de las cuestiones centrales que se planteaban los clásicos alrededor de los problemas monetarios eran: la cantidad de dinero necesaria para el funcionamiento de un sistema económico; el efecto que tendría sobre precios y produc-

---

15. Ricardo, David. *Op. cit.*, pp. 217.

16. *Idem*, p. 221.

17. *Idem*, pp. 217-218.

ción una variación en la cantidad de dinero; el comportamiento del tipo de cambio originadas por dichas modificaciones monetarias; la distribución de los metales preciosos en el mundo y la relación de los precios en los distintos países; las fugas de reservas del Banco de Inglaterra y los motivos de las mismas.

Para estudiar estos problemas desarrollaron la teoría cuantitativa del dinero que sostiene que el valor del dinero varía inversamente a su cantidad, es decir, que a medida que la cantidad de dinero se incrementa los precios suben y el dinero pierde valor:  $M \cdot V = P \cdot Q$ , en el lado izquierdo de la ecuación tenemos la cantidad de dinero  $M$  multiplicada por la velocidad de circulación del dinero, definida como la cantidad de veces que, en promedio, cada unidad monetaria es utilizada para realizar transacciones a lo largo del período. Del lado derecho tenemos los precios  $P$  multiplicados por las cantidades negociadas, o sea, el total de transacciones efectuadas, si suponemos el funcionamiento de la Ley de Say, el pleno empleo de los recursos, entonces las cantidades negociadas serán siempre las máximas posibles. Por lo tanto las modificaciones en el lado izquierdo de la ecuación afectarán principalmente el nivel de precios. Veamos cada uno de estos elementos.

### *La cantidad de dinero*

La cantidad de dinero,  $M$ , presentaba algunos problemas de definición, en particular si tenemos en cuenta que estamos en una época en la cual se está produciendo una auténtica revolución en los medios de pago al introducir distintos tipos de dinero papel y de crédito bancario.

Los metalistas sostenían que debemos considerar como dinero solamente algún bien que tuviera valor por sí mismo, en particular la moneda metálica, siendo los demás instrumentos de pagos meros medios de facilitar la circulación. Los nominalistas, por el contrario, consideraban como dinero cualquier elemento que sirviera para efectuar pagos, que tuviera poder cancelatorio, no teniendo necesariamente valor por sí mismo, su valor dependía de su capacidad de actuar como un bono de compra de las mercancías.

Ahora bien, si el dinero es el oro y los demás medios de pago solamente son instrumentos para acelerar la velocidad de circulación tenemos que del lado izquierdo de la ecuación el elemento más estable es  $M$ , dado que la cantidad de metales preciosos es una variable que, salvo algún acontecimiento puntual muy importante, como el descubrimiento de América y el de las minas de California, se mueve con gran lentitud.

Cantillon analiza los distintos motivos que pueden originar un incremento en la cantidad de oro disponible en un país. Contempla cuatro casos: el descubrimiento de nuevas minas; el incremento en el saldo favorable de la balanza comercial y el incremento del endeudamiento externo; dividido en endeudamiento público y privado, aún cuando los analiza juntos. Veamos que nos dice de cada uno de ellos.

*a) El descubrimiento de nuevas minas de oro o de plata*

Los propietarios de dichas minas estarán en situación de incrementar sus gastos y el excedente podrá ser utilizado para ser prestado. Este dinero ingresará en la circulación, provocando un crecimiento en el nivel de precios, pero no de la misma forma para todos. El análisis que realiza de las repercusiones de un proceso inflacionario sobre los distintos sectores es realmente esclarecedor. El incremento de la demanda provocada por los mayores ingresos en el sector minero originará una etapa de auge en los sectores de bienes de consumo, tales como alimentos y vestuario, permitiendo incrementar la ocupación en estos sectores, lo cual a su vez provocará una nueva ronda de aumento de la demanda de bienes de consumo. Finalmente, esto hará crecer los precios en el sector agrícola, donde los propietarios de la tierra, cuyos contratos son a largo plazo, no podrán ajustarlos, de manera tal que los colonos verán incrementados sus beneficios y los propietarios disminuidos, en términos reales, sus rentas. También sufrirán la situación todos aquellos que dependan de los propietarios y los que están atados a ingresos fijos. Esto llevará a que ocurran despidos entre los auxiliares de los propietarios y el éxodo de estos hacia otros países. Como vemos, para Cantillon el dinero no es neutral, modificaciones en la cantidad de dinero provoca variaciones en las variables reales: "Estimo en general que un aumento en general de dinero efectivo determina en un estado un aumento proporcional del consumo, que gradualmente provoca el aumento de los precios. Si el aumento de dinero efectivo proviene de las minas de oro o plata que se encuentran en un estado, el propietario de estas minas, los empresarios, fundidores, refinadores y, en general, todos cuantos trabajan en ello, no dejarán de aumentar sus gastos en proporción a sus ganancias. En sus hogares consumirán más carne y más vino o cerveza que antes, se acostumbrarán a llevar mejores trajes, ropa blanca más fina, a poseer casas mejor decoradas y a disfrutar otras comodidades deseables... El regateo en el mercado, o la demanda de carne, vino, lana, etc., serán más intensos que de ordinario, y no dejarán de elevar los precios. Estos precios elevados inducirán a los colonos a emplear más extensión de tierra para producirlos en años sucesivos: estos mismos colonos se beneficiarán con el referido aumento de precios, y aumentarán, como los otros, sus gastos familiares. Quienes sufrirán este encarecimiento y el aumento del consumo serán, primeramente, los propietarios de las tierras, mientras duren sus contratos de arrendamiento; después sus criados y todos los obreros o gentes con salario fijo, que a ellos están vinculados... He aquí, poco más o menos, cómo un aumento considerable de dinero, originado en las minas, aumenta el consumo, y, disminuyendo el número de los habitantes, provoca un gasto mucho mayor entre los que se quedan."<sup>18</sup>

---

18. Cantillon, Richard. *Ensayo sobre la naturaleza del comercio en general*, Fondo de Cultura económica, México, 1950, p. 106-107.

Mas a medida que los precios van creciendo la balanza comercial se empieza a tornar deficitaria, dado que se incrementan las importaciones de productos más baratos de otros países y se dificultan las exportaciones. Por último, el oro incorporado en la circulación terminará siendo enviado al extranjero en concepto de pago de las importaciones quedando el país en peor situación que al comienzo.

“Cuando la excesiva abundancia de dinero de las minas haya reducido el número de habitantes de un estado, habituándose los restantes a un gasto mayor, elevando el producto de la tierra y el trabajo de los obreros hasta alcanzar precios excesivos, y arruinando las manufacturas del estado por el uso que los terratenientes y quienes trabajan en las minas hacen de los productos extranjeros, el dinero producido en las minas fluirá necesariamente al exterior, para pagar lo que de él se importa; ello empobrecerá insensiblemente al propio estado y lo hará en cierto modo dependiente del extranjero, al cual se verá obligado a enviar dinero anualmente, a medida que lo extrae de las minas. Cesará esa abundante circulación de dinero, que era general al principio, y sobrevendrán la pobreza y la miseria, con lo que el trabajo de las minas no resultará sino en ventaja de quienes están ocupados en ellas, y de los extranjeros que con ello se benefician.”<sup>19</sup>

Es evidente la influencia que tuvo en el pensamiento de Cantillon las consecuencias que originaron en España y Portugal, dos países con escaso desarrollo industrial, el ingreso de los metales preciosos luego del descubrimiento de América.

“He ahí, aproximadamente, lo que ocurrió en España, desde el descubrimiento de las Indias. Por lo que a Portugal respecta, desde el descubrimiento de las minas de oro del Brasil se han servido casi siempre de los artículos y manufacturas del extranjero, y tal parece como si no trabajaran en las minas sino por cuenta y a beneficio de esos mismos extranjeros. Todo el oro y la plata que estos dos Estados extraen de las minas, no les procura, en la circulación, más metales preciosos que a los otros.”<sup>20</sup>

### *b) Incremento de dinero por un saldo favorable de la balanza de pagos*

En este caso se originará en un primer momento un incremento de la actividad económica, en particular en aquellos sectores productores de mercancías exportables. El incremento de la demanda que esto provoca originará un auge en el sector de la producción de los bienes de consumo. Sin embargo, a diferencia del caso anterior, como el incremento del dinero surge a partir de la actividad productiva de personas laboriosas, este mayor ingreso no se traduce totalmente en incremento del consumo sino que, al menos por un tiempo, es transformado en ahorro.

---

19. Cantillon, Richard. *Op. cit.*, p. 108.

20. *Idem*, p. 108.

“Ahora bien, si el incremento de dinero en el propio estado procede de una balanza favorable de comercio con el extranjero (es decir, si se envían a otros países artículos y manufacturas en valor y cantidad mayores que los que de ellos se importan, y se recibe, por consiguiente, un excedente en dinero) este aumento anual de dinero enriquecerá un gran número de comerciantes y empresarios en el propio estado, y permitirá ocupar a los numerosos artesanos y obreros que producen los artículos exportables al extranjero, de donde el dinero se obtiene. Ello aumentará gradualmente el consumo de esos habitantes industriosos, y encarecerá el precio de la tierra y del trabajo. Pero las gentes laboriosas, atentas a amasar un patrimonio, no aumentarán por lo pronto sus gastos; esperarán hasta que hayan reunido una buena suma de donde puedan obtener un interés seguro, independientemente de sus actividades habituales. Cuando un gran número de habitantes haya adquirido fortunas considerables con este dinero que entra constante y anualmente en el propio estado, no dejarán de incrementar su consumo y encarecer todas las cosas...”<sup>21</sup>

Pero finalmente, cuando el dinero se ha acumulado en grandes cantidades, el consumo crece, los precios suben y el efecto favorable de la balanza de pagos desaparece.

“Si un balance anual y constante determina, en un estado, un aumento considerable de dinero, no dejará de aumentar el consumo, de encarecer el precio de todas las cosas y aun de disminuir el número de los habitantes, a menos que del extranjero se extraiga una cantidad adicional de productos, proporcional al incremento del consumo. Por otra parte, en los estados que han adquirido gran copia de dinero se suelen importar muchas cosas de los países vecinos donde el dinero escasea, y donde todo es, por consiguiente, más barato: pero como esto obligará a enviar dinero, el saldo de la balanza de comercio se hará más pequeño.”<sup>22</sup>

Sin embargo, según sean los canales por los cuales se introduce, el ingreso de nuevo dinero efectivo a un país va a tener distintos efectos. El proceso inflacionario no sólo no es igual para todos los sectores, excepto en el caso en que el incremento sea estrictamente proporcional a la distribución anterior, sino que aún puede modificar la velocidad de circulación.

“De ello infiero que un aumento de dinero efectivo en un estado provoca siempre, en él, un aumento de consumo y la costumbre de un más elevado nivel de gastos. Pero la carestía originada por ese incremento de dinero no se distribuye por igual entre todas las especies de productos y mercaderías, proporcionalmente a la cantidad de dinero incrementado, a menos que dicho incremento penetre por los mismos canales de circulación que el dinero primitivo, es decir, a menos que los que ofrecían en los mercados una onza de plata no sean los mismos y los únicos que allí ofrecen ahora dos onzas, cuando la cantidad de dinero en circulación se duplica, lo que nunca ocurre. Se comprende, así, que cuando en un estado se in-

---

21. *Idem*, p. 109.

22. *Idem*, pp. 109-110.

Introduce una respetable cantidad de dinero excedente, este dinero nuevo dé un nuevo giro al consumo, e incluso una nueva velocidad a la circulación, si bien no es posible indicar en qué medida."<sup>23</sup>

### c) Incremento de dinero por préstamos externos

Los últimos dos medios para aumentar la cantidad de dinero interno son los préstamos externos, tanto para el sector público como para el sector privado. Estos préstamos pueden, en un principio, incidir sobre el nivel de la actividad interna al incrementar la demanda, ya sea por incremento del consumo ya sea, a través de la caída de la tasa de interés; de la inversión, de la misma manera, el incremento de la actividad conduce a mejorar la recaudación impositiva. No obstante, Cantillon no está de acuerdo con los mismos dado lo oneroso que resulta para el país el pago de un interés a los prestamistas y, fundamentalmente, porque ante una situación de desconfianza hacia el país los prestamistas retirarán el dinero sumiendo al estado en la pobreza. Dejemos, mejor, a Cantillon hablar por sí mismo con palabras que, a pesar de haber sido escritas en 1730, tienen rigurosa actualidad: "Todavía tengo que referirme a otros dos medios de aumentar la cantidad de dinero efectivo en la circulación de un estado. El primero se pone en juego cuando los empresarios y particulares toman dinero a préstamo de sus corresponsales extranjeros a cambio de un interés; el segundo cuando los particulares extranjeros envían su dinero al estado para comprar en él acciones o fondos públicos. A veces esas colocaciones ascienden a sumas muy considerables, y sobre ellas el estado debe pagar anualmente un interés a dichos extranjeros... Las sumas de este modo prestadas al estado procuran muchas ventajas presentes, pero a la larga siempre resultan onerosas y perjudiciales. *Es preciso que el estado pague por ellas un interés anual a los extranjeros, y, además de esta pérdida, el estado se encuentra a merced de los prestamistas del exterior que siempre pueden sumirlo en la pobreza cuando les dé el capricho de retirar sus fondos. Esa decisión se adoptará sin duda en el instante en que el estado se vea en mayores dificultades, como cuando se prepara una guerra o existe un temor de algún acontecimiento desfavorable... En los Estados en trance de decadencia, la principal misión de los ministros es, por lo común, reanimar la confianza y atraer hacia sí el dinero de los extranjeros mediante esa clase de préstamos, porque a menos que el Gobierno falte a la buena fe y a sus compromisos, el dinero de los súbditos circulará sin interrupción. Y son los caudales de los extranjeros los que pueden aumentar la cantidad de dinero efectivo en el propio estado.*"<sup>24</sup>

La solución para un estado en decadencia no puede provenir de los préstamos externos sino de un crecimiento de la actividad interna y, particularmente, de las

---

23. *Idem*, p. 116.

24. *Idem*, pp. 122-124. La cursiva pertenecen al autor.

exportaciones. Sin olvidar, sin embargo, que luego de un auge se produce una crisis inevitable.

“El recurso a estos empréstitos, que procuran una ventaja presente, conduce a un mal fin, y viene a ser fuego de virutas. Para reanimar un estado hace falta esforzarse por que cada año y constantemente se logre una balanza de comercio positiva; que florezcan mediante la navegación los talleres y manufacturas cuyos productos siempre pueden colocarse en el extranjero a precios más baratos, cuando el estado se halla en decadencia y escasean los metales nobles. Los negociantes son los primeros en hacer fortuna, y acaso después, las gentes de toga; el príncipe y los recaudadores de contribuciones adquirirán propiedades, unos a expensas de otros, y distribuirán mercedes a su arbitrio. Cuando el dinero se haga más abundante en el estado, surgirá el lujo, y el estado entrará en decadencia.”<sup>25</sup>

#### *d) La velocidad de circulación*

Por el contrario, la velocidad de circulación se transforma en altamente inestable en la medida en que la modificación en los medios de pago repercuten sobre ella. Esto es, exactamente, lo opuesto de lo que sostienen los monetaristas modernos, que atribuyen gran estabilidad a  $V$ . Si esto es así no es posible establecer una relación estricta entre el nivel de precios y la cantidad de dinero.

Cantillon realiza un minucioso análisis de la velocidad de circulación del dinero que anticipa en muchos aspectos a trabajos muy posteriores. En primer lugar, sostiene que si el período de pagos de la renta se disminuyera de un año a seis meses y los deudores de las otras rentas hacen lo mismo, esta modificación del ritmo de pagos hará que la cantidad de dinero necesaria para la circulación anual del reino disminuya de 10.000 onzas de oro a 5.000 onzas.

“Pero si los propietarios de tierras estipulan con sus colonos el pago semestral de las rentas, en lugar de pagos anuales, y los deudores de las otras dos rentas hacen también sus pagos cada seis meses, esta modificación en el régimen de pagos alterará también el ritmo de la circulación: y así en lugar de las diez mil onzas que antes eran precisas para realizar los pagos una vez al año, ahora solamente harán falta cinco mil onzas, porque cinco mil onzas, pagadas dos veces, producirán el mismo efecto que diez mil onzas, pagadas una sola vez.”<sup>26</sup>

De la misma manera una disminución del lapso de pagos a tres meses harían disminuir la cantidad de dinero necesaria a 2.500 libras. Si esto es así no es posible establecer una relación directa entre cantidad de dinero y nivel de precios, dado que, partiendo de la ecuación cuantitativa:  $M.V=P.Q$ . Las modificaciones en la velocidad de circulación hacen que no se puede determinar en forma unívoca la cantidad de dinero.

---

25. *Idem*, p. 124.

26. *Idem*, p. 86.

“A base de lo antedicho se comprenderá que debe existir la proporción cuantitativa de dinero en efectivo necesaria para la circulación de un estado, y que esa cantidad puede ser mayor o menor en los Estados, según el ritmo que se siga y la velocidad de los pagos. Es sin embargo, muy difícil establecer con precisión y en términos generales esta cantidad que puede ser diferente según los casos, de un país a otro... Así para estimar la cantidad de dinero circulante, hay que considerar siempre la velocidad de su circulación.”<sup>27</sup>

El paso siguiente es introducir en el análisis el crédito comercial entre distintos mercaderes que compensan entre sí los saldos de sus pagos respectivos, lo que denomina *trueque por evaluación*, un rasgo importante de estas operaciones es que permiten tanto acelerar la circulación del dinero como el ahorro del mismo.

“Si un comerciante, en un burgo, envía a un corresponsal en la ciudad productos del campo para su venta, y éste, a su vez, remite al primero mercancías de la ciudad de las que en el campo se consumen, existiendo durante todo el año una correspondencia entre los dos empresarios, y llevando, a base de mutua confianza, cuenta detallada de sus productos y mercaderías al precio de los mercados respectivos, no hará falta otro dinero real para mantener este comercio sino el saldo que uno deberá pagar a otro a fin de año; y todavía este saldo podrá ser transferido a una cuenta nueva para el año siguiente, sin desembolsar cantidad alguna en efectivo. Todos los empresarios de una ciudad, que continuamente mantienen entre sí relación de negocios, pueden practicar este método. Semejantes trueques por evaluación pueden ahorrar mucho dinero contante en la circulación, o al menos acelerar su movimiento, haciéndolo innecesario en varias manos por donde necesariamente debería pasar si no existiera esta confianza y este género de trueques por evaluación. Así se justifica la afirmación de que la confianza en el comercio hace menos escaso el dinero.”<sup>28</sup>

Como Cantillon es un metalista, al analizar el sistema bancario considera que el incremento de los préstamos o de los billetes bancarios no aumenta, en sentido estricto, la cantidad de dinero sino que aceleran la velocidad de circulación del dinero metálico. Los banqueros se limitan a ser intermediarios en el negocio del dinero, donde prestan los depósitos que reciben por parte de los atesoradores privados, pero no originan dinero, se limitan a poner en movimiento dinero que de otra forma permanecería ocioso.

“Los orfebres y banqueros públicos, cuyos billetes circulan corrientemente en los pagos como dinero contante y sonante, contribuyen también a la velocidad de circulación, la cual sufriría un retraso si hiciera falta dinero efectivo en todos los pagos en que la gente se contenta con billetes; y aunque estos orfebres y banqueros guardan siempre en caja una buena parte del dinero efectivo que han recibido

---

27. *Idem*, pp. 87-88.

28. *Idem*, pp. 93-94.

al emitir sus billetes, no dejan también de poner en circulación una considerable cantidad de este dinero efectivo.<sup>29</sup>

Por un lado, si las variaciones que se puedan producir en el sistema bancario se reflejan en la velocidad de circulación y no en la cantidad de dinero, no hay forma de determinar la cantidad de dinero necesaria aplicando la ecuación cuantitativa, ya que  $V$  resulta sumamente inestable.

Por otro lado, los distintos sectores económicos tienen distintas velocidades de circulación del dinero, en aquella época, por ejemplo, los billetes bancarios se utilizaban solamente para los pagos más importantes. En tanto que el comercio minoristas se manejaba con moneda metálica, de manera tal que la velocidad promedio dependía de la participación relativa de estos distintos sectores.

"La circulación de la moneda en las ciudades se lleva a cabo por los empresarios, y corresponde siempre, en forma directa o indirecta, a la subsistencia de los criados, obreros, etc. Es inconcebible que el comercio al por menor pueda realizarse sin dinero efectivo. Los billetes pueden servir como unidades de cambio, en los pagos importantes, durante un cierto lapso, pero cuando es preciso distribuir y esparcir las grandes sumas en pequeñas transacciones, como pronto o tarde resulta necesario en la corriente de la circulación de una ciudad, los billetes no pueden servir a este efecto, y hace falta dinero contante."<sup>30</sup>

Por otra parte, existen fenómenos de atesoramiento, ya sea por ahorro, ya sea por precaución frente a posibles gastos imprevistos, que hacen que se retire de la circulación parte del metálico, disminuyendo de esa forma el promedio de  $V$ .

"Si admitimos esta hipótesis, todos los estamentos de un estado que practican el ahorro, mantienen fuera de la circulación pequeñas sumas de dinero contante, hasta que reúnen la suficiente cantidad para colocarla a interés o con beneficio.

Existen, además, gentes avaras y medrosas que entierran y atesoran sin cesar el dinero efectivo, durante un lapso a veces bastante prolongado.

Muchos propietarios, empresarios, etc., guardan siempre algún dinero contante en sus bolsas o en sus cajas para afrontar casos imprevistos y no quedar exhaustos. Si un señor advierte que por espacio de un año nunca tuvo menos de veinte luises en la bolsa, puede decirse que esta bolsa ha mantenido veinte luises fuera de la circulación durante el año entero...<sup>31</sup>

Por todo esto:

"Por lo demás, es tan grande la variedad entre los diferentes estamentos en que se agrupan los habitantes de un estado, así como en la circulación de dinero efectivo que les corresponde, que parece imposible estatuir nada preciso o exacto en cuanto a la cantidad de dinero proporcionalmente necesaria para la circulación..."<sup>32</sup>

29. *Idem*, p. 94.

30. *Idem*, p. 96.

31. *Idem*, pp. 96-97.

32. *Idem*, p. 97.

Thornton sostuvo que los distintos medios de pagos tienen velocidades de circulación distintas y que los mismos medios de pago varían sus velocidades a través del tiempo.

Cuando un empresario lleva una letra librada a su favor para ser descontada en el banco debe sufrir la disminución de su valor en función de la tasa de interés que le cobra el banco por el período que va desde el momento en que descuenta la letra hasta la fecha de vencimiento de la misma. De la misma manera, al transformar la letra por endoso debe tenerse en cuenta el interés correspondiente, de forma tal que al comerciante le conviene efectuar sus pagos con el efectivo de que dispone y conservar las letras en tanto le sea posible. Por lo tanto el efectivo tiene una velocidad de circulación superior a la que tienen las letras.

"Sin embargo, las letras, y en especial aquellas que se emiten por grandes sumas, generalmente circulan más despacio que el oro o los billetes de banco, por una razón que es importante explicar. Si bien los billetes de banco rinden un interés para el emisor, no sucede lo mismo para el hombre que los guarda en su poder; para él son tan improductivos como las guineas. Por lo tanto, el portador de un billete de banco se da prisa en separarse de él. Por el contrario el tenedor de una letra de cambio posee algo que siempre aumenta de valor. Cuando la letra se emite por primera vez vale algo menos que un billete de banco, debido a que no será pagadera hasta su vencimiento en una fecha distante, y suponemos que su primer receptor obtiene una compensación por la inferioridad de su valor respecto al precio del artículo que adquiere con la letra. Cuando se separa de ésta, puede decirse que brinda al siguiente receptor una compensación equivalente, que es proporcionada al tiempo que todavía falta para su vencimiento. Por tanto, cada tenedor de una letra tiene interés en retenerla."<sup>33</sup>

Es evidente, entonces, que los distintos medios de pago tendrán una velocidad de circulación diferente.

"Algunos creen que la cantidad de lo que se denomina medios circulantes de pago de un país guarda una proporción constante con la cuantía del comercio y de los pagos. No obstante, ha quedado demostrado que aquella parte de los instrumentos de cambio que produce un interés a su portador efectuará mucho menos pagos, en proporción a su cantidad, que la parte que no rinde interés a su tenedor. Por ejemplo, un determinado número de billetes de banco emitidos por los bancos provinciales en una cuantía de 100 libras puede efectuar un promedio de un pago cada tres días, mientras que una letra de 100 libras, dada la inclinación del tenedor a retenerla, efectuará un pago cada nueve días."<sup>34</sup>

No sólo cada medio de pago tiene una velocidad diferente, sino que los mismos medios pueden modificar su velocidad en distintos momentos. Una primera razón para modificar la velocidad de circulación de los billetes de banco, es el grado de confianza existente. Hay que mencionar que cuando Thornton habla de gra-

---

33. Thornton, Henry. *Op. cit.*, p. 90.

34. *Idem*, p. 91.

do de confianza se refiere a la confianza en la evolución de los negocios en general y no de la seguridad de los billetes. Cuando existe confianza los comerciantes pueden esperar que recaudarán el dinero necesario para hacer sus pagos y no se verán obligados a mantener una reserva tan grande como en aquellas épocas en que las expectativas son malas.

“Las causas que llevan a la variación en la velocidad de circulación de los billetes de banco pueden ser diversas. En general, puede observarse que un alto grado de confianza sirve para acelerar la circulación... un alto grado de confianza contribuye a que los hombres tomen menos precauciones contra las eventualidades. En este caso, confían en que cuando deban responder de forma real a la demanda de un pago... ellos estarán en condiciones de hacerle frente de forma inmediata.”<sup>35</sup>

Cuando existe desconfianza en la evolución de los negocios se produce un acaparamiento de la moneda metálica, las guineas, pero también de billetes del Banco de Inglaterra, dada la credibilidad que éste despierta. En cambio, los billetes emitidos por los bancos provinciales, mucho menos sólidos, pueden originar corridas.

“Es bien sabido, sobre la base de este principio, que las guineas se acaparan en tiempos de alarma. Es verdad que los billetes no se atesoran en la misma medida... No obstante, en tiempos difíciles la tendencia a acumular, o a tener una amplia provisión de billetes del Banco de Inglaterra, tal vez prevalezca en un grado no desdeñable.

Este comentario se aplica con respecto a los billetes del Banco de Inglaterra, porque siempre tienen un alto grado de credibilidad y quizá deba circunscribirse sólo a éstos...

La verdad de esta observación, aplicada a los billetes del Banco de Inglaterra, y la importancia de tenerla en cuenta, quizá se ponga de manifiesto si hacemos referencia a los acontecimientos del año 1793, durante la cual se produjo una gran desconfianza general a raíz de la bancarrota de muchos bancos provinciales... No parece que la cantidad de billetes del Banco de Inglaterra que circulaba en ese momento fuera menor de lo habitual.”<sup>36</sup>

Los clásicos parten de la versión de la ecuación cuantitativa que se basa en el nivel de transacciones y la velocidad de circulación. Aunque no es la única posibilidad, una alternativa de la misma consiste en desistir de utilizar la velocidad de circulación y reemplazarla por su inversa, la llamada  $k$  de Cambridge, que es esencialmente un estudio de los motivos por los cuales la gente puede preferir mantener saldos en efectivo, es decir, de la demanda de dinero:  $M = k.P.Q$ . En las últimas dos citas se puede apreciar que Thornton analiza la forma en que modificaciones en la demanda de dinero provocan variaciones en  $V$ , de manera tal que puede afirmarse que en ese autor ya tenemos esbozada la demanda de dinero en términos

---

35. *Idem*, p. 93.

36. *Idem*, pp. 93-94.

modernos, no sólo para transacciones, sino también por los motivos precaución y especulación.

### a) El nivel de precios

Con respecto a los precios existía un problema importante, actualmente consideramos que "el valor del dinero" está dado por el poder de compra del mismo de las mercancías en general, medido un tipo de promedio estadístico o número índice. Mas en el caso de los clásicos esto no se puede aplicar, dado que algunos de ellos escribieron incluso antes de que se realizara en Inglaterra, por Evelyn en 1708, el primer intento de medir cambios en el nivel de precios por medio de promedios estadísticos. Aún después de esa fecha los economistas continuaron desconfiando de estos índices, al menos hasta la época de Jevons. Ricardo, por ejemplo, al hablar del valor de la moneda sostiene: "Es cierto que se ha dicho que podemos juzgar de su valor por su relación no con una, sino con el conjunto de las mercancías. Si se concediera, cosa que no puede hacerse, que los emisores de papel moneda se inclinarian a regular la cuantía de su circulación por dicha prueba, no tendrían los medios de hacerlo, porque si consideramos que las mercancías constantemente están cambiando de valor, en relación las unas con las otras, y que cuando esos cambios tienen lugar es imposible determinar qué mercancía ha aumentado y cuál a disminuido su valor, hay que reconocer que semejante prueba no sería de ninguna utilidad.

Unas mercancías suben de valor a consecuencia de los impuestos, o de la escasez de la materia prima con que se hacen, o de cualquiera otra causa que aumente la dificultad de producción. Otras bajan debido a mejoras introducidas en la maquinaria, a la mejor división del trabajo y a la mayor pericia de los trabajadores, a la mayor abundancia de materia prima, y en general a la mayor facilidad de producción. Para determinar el valor de una moneda por la prueba propuesta, sería necesario compararla sucesivamente con los miles de mercancías que circulan en la sociedad, descartando de cada una de ellas todos los efectos que hubieran podido producir sobre su valor las causas que acaban de mencionarse. Hacer eso es evidentemente imposible."<sup>37</sup>

Siguiendo a Viner<sup>38</sup> vamos a resumir a la posición de los clásicos sobre este tema: (I) Cuando hablan del valor del dinero o del nivel de precios sin hacer calificaciones explícitas, se refieren al conjunto de precios tomados en su particularidad y sin implicar ningún promedio estadístico. (II) Cuando postulan que el dinero tiende a valer lo mismo en distintos países, se refieren siempre a bienes parti-

---

37. Ricardo, David. *Propuesta para una moneda económica y firme*, En Obras Completas, tomo IV, Fondo de Cultura Económica, México, 1960, p. 40.

38. Viner, Jacob. *Studies in the theory of international trade*, Augusto Kelley, New York, 1965, p. 314.

culares idénticos tomados de a uno y sólo a aquellos que pueden ser transportados de un país al otro, lo que hoy denominaríamos bienes transables. (III) Cuando existen diferentes unidades monetarias la uniformidad de los precios de las mercancías idénticas se produce luego de la conversión a una unidad monetaria común, al tipo de cambio prevaleciente.

Nótense estos rasgos en el siguiente pasaje de Ricardo: "...La única prueba que podemos tener de la relativa baratura del dinero en dos lugares, es compararlo con mercancías. Las mercancías miden el valor del dinero del mismo modo que el dinero mide el valor de las mercancías. Así, pues, si las mercancías comprasen más dinero en Inglaterra que en Francia, podemos decir justamente que el dinero es más barato en Inglaterra, y que se le exporta para *encontrar* su nivel, no para *destruirlo*. Si después de haber comparado el valor relativo del café, el azúcar, el marfil el índigo y todas las demás mercancías exportables, en los dos mercados, persisto en enviar dinero, ¿qué otra prueba puede necesitarse de que el dinero es la más barata de las mercancías en el mercado inglés, en relación con los mercados extranjeros, y por lo tanto la que con más provecho puede exportarse? ¿Qué otra prueba se necesita de la superabundancia y baratura relativas del dinero entre Francia e Inglaterra, sino la de que en Francia compre más trigo, más índigo, más café, más azúcar, más de todas las mercancías exportables, que en Inglaterra?"<sup>39</sup>

#### *f) Las cantidades comercializadas*

Con respecto a las cantidades, existe la cuestión de cómo las afectará una modificación en la cantidad de dinero. Todos estos autores están de acuerdo en que el incremento del dinero finalmente actuará sobre los precios más que sobre las cantidades, pero que en el corto plazo se puede producir una repercusión favorable sobre el nivel de actividad.

Hume considera que, aunque el incremento de la cantidad de dinero finalmente va a repercutir sobre el nivel de precios, durante un tiempo tendrá efectos favorables sobre la producción interna. Es particularmente interesante observar como describe los canales de circulación del nuevo dinero dentro del sistema.

"Para aclarar este fenómeno, hay que considerar que aunque la carestía de las mercancías sea una consecuencia necesaria del aumento de oro y plata, no es, sin embargo, el efecto inmediato de este aumento. Ha de transcurrir el tiempo necesario para que la moneda circule por todo el cuerpo del estado y actúe sobre todas las clases de la población. Al principio no se nota alteración. El precio sube paulatinamente. Primero es una mercancía, después otra y así, poco a poco, hasta que todo llegue a una justa proporción con la nueva abundancia de dinero que

---

39. Ricardo, David. *El alto precio de los metales preciosos, prueba de la depreciación de los billetes de banco*, Obras Completas, tomo III, Fondo de Cultura Económica, México, 1959, p. 80.

existente. A mi juicio, no es más que en el intervalo o situación intermedia entre la multiplicación de la moneda y el alza de precios, cuando el aumento de la cantidad de oro y plata es favorable a la industria... Supongamos que son capaces de emplear mayor número de trabajadores que antes. Estos trabajadores no pedirán un salario mayor que el que tenían; al contrario, estarán muy contentos de trabajar para personas que pagan tan bien. Si los obreros escasean, los industriales pagan salarios más altos, pero al mismo tiempo piden un aumento de trabajo al que el obrero se somete voluntariamente, ya que puede comer y beber mejor, lo que le compensa el adicional aumento de trabajo y fatiga. Lleva además su dinero al mercado, donde encuentra todas las cosas al mismo precio que antes y vuelve con mayores provisiones y de mejor clase para el mantenimiento de su familia... Es muy fácil de ese modo indicar los progresos de la moneda en el conjunto de un estado, y siguiendo este método veremos que sólo después de que cada individuo ha ido incrementando su trabajo, el precio de la mano de obra empieza a subir."<sup>40</sup>

De forma tal que siempre es preferible una situación inflacionaria, pero expansiva que a la inversa, aún cuando, en el largo plazo lleguemos a la misma situación.

"De todo este razonamiento resulta que con relación a la felicidad interior de un estado, es lo mismo que haya mucho o poco dinero. Sin embargo, es de buena política favorecer en lo posible su aumento, porque éste es el medio de incrementar la industria de una nación y aumentar la mano de obra, en lo que consiste realmente el poder y la riqueza... Hay siempre un intervalo antes de que los negocios se ajusten a la nueva situación, y este intervalo es tan pernicioso a la industria cuando el oro y la plata disminuyen, como ventajoso cuando estos metales van en aumento. El obrero manual no está ocupado del mismo modo por el fabricante y el comerciante, aunque pague las cosas al mismo precio en el mercado. El colono no puede vender sus géneros y sus ganados, aunque pague la misma renta a su señor. Por último, es fácil prever la pobreza, la miseria y la ociosidad que siguen a este cambio."<sup>41</sup>

El mismo Ricardo, cuyos análisis tienden siempre a enfocarse exclusivamente en el largo plazo, reconoce la influencia del incremento del dinero, a través de una caída temporaria de la tasa de interés, sobre el nivel de actividad.

"...Únicamente en el intervalo entre las emisiones del Banco y su efecto sobre los precios, nos daríamos cuenta de la abundancia de dinero; durante ese intervalo, el interés estaría por debajo de su nivel natural; pero tan pronto como la cantidad adicional de billetes o de monedas fuese absorbida por la circulación general, el tipo de interés volvería a ser tan alto como antes de las emisiones adicionales, y se solicitarían nuevos empréstitos con la misma vehemencia que antes de hacerse las mismas."<sup>42</sup>

40. Hume, David. *Ensayos Políticos*, pp. 63-66.

41. Hume, David. *Op. cit.*, pp. 67-68.

42. Ricardo, David. *El alto precio...*, *op. cit.*, pp. 70-71.

## *Funcionamiento del patrón oro*

Bajo los supuestos de la *Ley de Say*, que garantiza el pleno empleo, y la teoría cuantitativa del dinero, que relaciona el nivel de precios con la cantidad de dinero, podemos establecer la existencia de ciertos mecanismos automáticos de ajuste del sistema que garantizan su buen funcionamiento, el denominado patrón oro.

Veamos un modelo esquemático del funcionamiento del patrón oro, aún cuando podemos encontrar algunas diferencias puntuales con los planteos de los autores bajo consideración. El mismo parte de una serie de supuestos: (I) la existencia de competencia perfecta, es decir, que ningún comprador o vendedor puede afectar por sí mismo a los precios o, en términos modernos, son todos precios aceptantes; (II) tanto los precios como los salarios son perfectamente flexibles, lo cual garantiza; (III) el pleno empleo de los recursos productivos, en particular el de la fuerza de trabajo; finalmente, (IV) el dinero sólo se demanda para transacciones, la cual depende de ciertas cuestiones institucionales, como la organización bancaria, que cambian muy lentamente.

¿Qué ocurre si se modifican alguna de las variables relevantes?

- Si se produce un incremento de la cantidad de dinero, esto conduce a que los precios suban, el país se transforma en demasiado caro y, por lo tanto, las exportaciones disminuyen y las importaciones crecen, provocando salida de oro para pagar el déficit de la balanza comercial, una disminución de los precios y el retorno a la situación de equilibrio.

- Si ocurre un desastre natural, como la pérdida de una cosecha, entonces disminuye  $Q$ , dada una determinada cantidad de dinero y menos transacciones los precios deben crecer, se produce un efecto similar al analizado en el punto anterior: déficit de balanza comercial, salida de oro, disminución de los precios. Cuando se supera la situación de emergencia  $Q$  vuelve a crecer, la balanza comercial se hace favorable; vuelven a crecer los precios y se retorna a una situación similar a la anterior a la crisis.

Una cuestión importante es que todos estos mecanismos de ajuste se producen sin intervención de los gobiernos. No existe política económica sino que el gobierno se limita a proveer la seguridad nacional, mantener la ley y el orden y brindar los pocos bienes que no son rentables para la producción privada. Es el mundo del liberalismo más extremo.

Si todo funciona de acuerdo al modelo necesariamente se deben producir dos consecuencias de importancia, que ya fueron planteadas por Hume:

### *a) Los precios internacionales deberán tender a igualarse*

En efecto, si se produce un desequilibrio del nivel de precios, digamos que los precios del país A se encuentran por encima de los internacionales. Entonces los productos de ese país dejarán de ser competitivos, la balanza comercial se volverá en

III contra y, al disminuir la cantidad dinero, los precios bajarán hasta que nuevamente el país resulte competitivo.

“Supongamos que los dos tercios de todo el dinero que hay en Inglaterra quedasen en el espacio de una noche reducidos a nada y la nación vuelta a la misma situación que estaba en el Reinado de los Enriques y de los Eduardos. ¿Qué saldría de todo esto? ¿El precio de la mano de obra y de todos los géneros no disminuiría en proporción y no sería preciso que todo se vendiese a un precio tan barato como en aquellos tiempos? ¿Qué nación competiría con nosotros en el comercio exterior? ¿Habría siquiera una que pretendiese navegar o vender sus mercancías al mismo precio que nosotros y del que nosotros sin embargo obtendríamos un provecho suficiente? ¿Cuánto tiempo tardaría este proceso en reemplazar el dinero que habíamos perdido y ponernos al nivel de todas las naciones vecinas? Pero apenas hubiéramos llegado a este punto, perderíamos la ventaja de la baratura de la mano de obra y de las mercancías, y la recepción del dinero extranjero quedaría obstruida por nuestra propia opulencia y plenitud.”<sup>43</sup>

Es por eso que considera que los temores mercantilistas de perder las reservas de metálico, si no se establecen restricciones a su exportación, no tienen fundamento.

“...Yo creería que se habían de secar todas nuestras fuentes y ríos antes que admitir que el dinero pudiera acabarse en un reino donde exista una floreciente industria. Cuidemos de nuestros ríos y fuentes y estemos tranquilos en lo que respecta a la pretendida pérdida de nuestro dinero.”<sup>44</sup>

## b) *Los metales preciosos se distribuirán internacionalmente en función del desarrollo*

“Hay que notar que en todo este discurso entiendo por *nivel del dinero*, el nivel proporcional entre mercancías, mano de obra, industria y capacidad, tal como se da en los distintos Estados. Y sostengo, que si estas cosas son el algún estado doble, triple o cuádruple de lo que son, en un estado vecino, el dinero será infaliblemente también doble, triple o cuádruple.”<sup>45</sup>

Lo único que puede evitar que se cumpla con esta relación proporcional entre cantidad de dinero y riqueza es la emisión de dinero papel, ya que éste no es de utilidad en el comercio internacional y, por lo tanto, el mecanismo de ajuste antes expuesto no podría funcionar.

“No conozco un método mejor para que el dinero descienda por bajo de su nivel, que la institución de Bancos, fondos públicos y billetes de crédito, de los que estamos tan orgullosos en nuestro reino. Este método hace el papel equivalente al

---

43. Hume, David. *Op. cit.*, p. 110.

44. *Idem*, p. 107.

45. *Idem*, p. 117.

dinero, circulando por todo el estado, sustituye al oro y a la plata, aumenta proporcionalmente el precio de la mano de obra y las mercancías y logra que desaparezca una gran parte de los metales preciosos. ¿Qué hay más limitado que nuestros razonamientos en esta materia? Nos imaginamos que porque un particular se enriquece mucho más, si el capital en dinero se duplica, lo mismo ocurrirá si el dinero de todos aumenta en la misma proporción, sin darnos cuenta de que en este último supuesto aumentaría tanto el precio de las mercancías que reduciría en poco tiempo a todos a la misma condición que antes.”<sup>46</sup>

Siendo las monedas metálicas las únicas con poder cancelatorio internacional, al crecer los medios de pago no metálicos se incrementan los precios internos. Esto debilita la balanza comercial y provoca la salida de oro, pero como la cantidad de medios de pago internos no disminuye, por la emisión de dinero papel, no se produce la disminución de los precios, lo hace que el mecanismo compensador no funcione y, finalmente, la carencia de medios de pago internacionales llevará a la destrucción del comercio.

“¡Con cuánta piedad no vería Licurgo nuestros billetes de crédito, él, que deseaba que desapareciese por completo el oro y la plata de Esparta! Estos billetes habrían servido mejor a sus designios que los pedazos de hierro que empleaba en lugar de moneda. Con esto hubiera logrado impedir todo comercio con el extranjero, porque estos billetes tienen menos valor real e intrínseco que el hierro.”<sup>47</sup>

### c) ¿Qué cantidad de dinero hace falta en el sistema?

En la Segunda Parte del *Ensayo...*, Cantillon se ocupa específicamente de cuestiones monetarias. Empieza considerando las dificultades que plantea un sistema de trueque y, a partir de estas, la necesidad de que aparezca una mercancía que sea aceptada universalmente como equivalente general:

“...De ahí se ha derivado la elección del oro y la plata para el gran comercio, y del cobre para las pequeñas transacciones; estos metales no sólo son duraderos y de fácil transporte, sino que, además, requieren utilizar, para producirlos, una extensa superficie de tierra, circunstancia que les da el valor real deseable en el cambio.”<sup>48</sup>

Cantillon analiza como la riqueza circula entre los distintos sectores de la sociedad, que resulta un claro anticipo del *Tableau* de Quesnay, empieza reconociendo la existencia de tres rentas, la renta de la tierra, el salario de los trabajadores y el beneficio empresarial.

“En Inglaterra es opinión general que un colono debe velar por la existencia de tres rentas: 1) la renta principal y verdadera, pagada al propietario, y que se supo-

46. *Idem*, p. 120.

47. *Idem*, p. 124.

48. Cantillon, Richard. *Op. cit.*, p. 79.

1) igual, en valor, al producto del tercio de su granja; 2) una segunda renta para el mantenimiento y el de los hombres y animales de labor de que se sirve para cultivar sus tierras, y, por último; 3) una tercera renta que retendrá en su poder para que su empresa sea rentable.<sup>49</sup>

Es evidente que los colonos a los que se refiere Cantillon son capitalistas agrícolas, que obtienen un excedente de la tierra que explotan, un rendimiento por encima de los costos necesarios para la producción, incluidos en el segundo tipo de renta. El excedente es repartido entre los dueños de la tierra y los colonos, por lo tanto, el tercer tipo de renta puede ser asimilado al concepto de beneficio capitalista, lo cual lo coloca por encima del análisis fisiocrático, donde todo el excedente es apropiado por los terratenientes y los capitalistas agrarios no reciben nada del mismo.

Una vez establecidas las tres tipos de rentas, Cantillon se pregunta que cantidad de dinero es necesaria para el funcionamiento de la economía. En primer lugar, es consciente que está analizando una sociedad que aún no está totalmente integrada comercialmente y donde buena parte de la producción, en particular la campesina, está destinada al autoconsumo o al trueque, de manera tal que no requieren de dinero. Calcula entonces que, sobre un total de rentas de 15.000 onzas de oro anuales, hacen falta 10.000 onzas para hacer frente al total de la circulación anual, de las cuales 5.000 corresponden al pago anual de la renta y las otras 5.000 a la circulación entre el campo y la ciudad.

Pero, como vimos, las modificaciones en la velocidad de circulación hacen que la estimación de la cantidad de dinero necesaria se transforme en una empresa altamente dificultosa.

En el caso de Hume la cantidad de dinero que necesita un país aislado no está determinada. En efecto, cualquier cantidad es suficiente siempre que los precios se ajusten a la misma. En una economía abierta, la cantidad de dinero que cada país tenga deberá adaptarse, como vimos, al grado de desarrollo que tenga, en tanto que una cantidad excesiva haría elevar los precios y originaría un movimiento de oro, dado el déficit de la balanza comercial, que llevaría el nivel de oro a aquella situación que permitiera igualar los precios internacionales.

Para Smith el oro es costoso, requiere gastos para su producción, se ve expuesto al desgaste natural que provoca su circulación, etc., inconvenientes que el dinero papel no origina. Si el dinero carece de valor por sí mismo y es un mero bono de compra, entonces la conclusión natural es que debería ser reemplazado por dinero papel. Sin embargo, hay que mencionar que, como reserva de valor, este último puede resultar mucho menos adecuado, inconveniente que Smith no contempla.

“La sustitución del oro y la plata por papel reemplaza un instrumento comercial extraordinariamente costoso por otro que cuesta mucho menos y que es, a veces, de igual modo conveniente. La circulación tiene lugar utilizando una nueva rueda, que es mucho menos costosa que la antigua, lo mismo por lo que respecta

---

49. *Idem*, p. 82.

a su creación que a su conservación. Pero la manera como se verifica esta operación, o la forma como fomenta el incremento del ingreso bruto y neto de la comunidad, no es enteramente obvia, y necesita una más detallada explicación.

Existen diferentes clases de papel moneda, pero los billetes en circulación de los bancos y banqueros son los más conocidos y, por otra parte, los que mejor se acomodan a nuestro propósito.

Tan pronto como los habitantes de un país llegan a depositar la confianza necesaria en el patrimonio, la probidad y la conducta de un banquero particular, hasta el punto de creer que siempre estará dispuesto a pagar a la vista cualquier pagaré suyo que le sea presentado, no importa en qué momento, esos efectos circularán lo mismo que si fueran monedas de oro y plata, en virtud de la confianza que inspiran.<sup>50</sup>

Mas, ¿cómo actúa el dinero papel sobre la economía? Smith sostiene que la introducción de dinero papel, siempre y cuando sea exactamente en la cantidad en que circularían las monedas de oro, originaría que una parte del circulante sea innecesario y fuera enviado al exterior, pero como sólo la moneda metálica es aceptada por otros países, entonces tenemos que internamente va a circular sólo papel.

"Supongamos, por ejemplo, que todo el dinero circulante de una nación asciende, en un momento determinado, a un millón de libras, y que es suficiente esta suma para poner en circulación todo el producto anual de sus tierras y de su trabajo. Supongamos, también, que más adelante varios bancos y banqueros emiten pagarés al portador hasta la suma de un millón, reservando en sus cajas doscientas mil libras para hacer frente a cualquier solicitud eventual de pago. De este modo, quedarían en circulación ochocientas mil libras en oro y plata y un millón en billetes de banco, o sea un millón ochocientas mil libras en papel y dinero. Pero el producto anual de la tierra y del trabajo del país, que sólo necesitaba antes un millón para hacer circular y distribuir dicho producto entre los consumidores, no es susceptible de aumentar inmediatamente por virtud de esas operaciones bancarias. De donde se desprende que aún continuará siendo suficiente un millón para hacerlo circular. Siendo los bienes que se compran y se venden los mismos que antes, necesitarán la misma cantidad de dinero para realizar esas operaciones. El canal de circulación, si se nos permite expresarlo así, continuará siendo el mismo que antes... Ahora bien, el papel no puede exportarse, porque lejos de los bancos que lo han emitido y del país que puede exigir el pago en forma coercitiva, no se acepta en las operaciones corrientes. Hasta la cantidad de ochocientas mil libras, el oro y la plata podrán salir del país, y la circulación interna continuará siendo abastecida con un millón de unidades monetarias de papel, en lugar de discurrir por su cauce el millón de esos metales, que anteriormente circulaba."<sup>51</sup>

50. Smith, Adam. *La riqueza de las naciones*, Fondo de Cultura Económica, México, 1994, p. 265.

51. Smith, Adam. *Op. cit.*, pp. 265-266.

El oro que sale del país podrá ser usado para pagar importaciones. Es importante para que la nación crezca que se importen bienes destinados al consumo productivo y no de bienes destinados al consumo suntuario.

“En el caso de que empleen en la compra de artículos extranjeros con destino al consumo interno, pueden comprarse aquellos bienes que consumen las gentes ociosas que no producen nada, como son vinos extranjeros, sedas, etc.; o bien pueden emplearse en la compra de un conjunto de materiales, instrumentos y provisiones, para mantener y emplear un mayor número de gentes industriosas, que repongan con ganancia el valor total de lo que anualmente consumen...”

Empleándose en la segunda de esas formas, se estimularía la actividad económica, y aunque aumentase el consumo de la comunidad, se le suministraría también un capital nuevo y permanente para sostenerlo, pues el pueblo consumidor reproduciría con ganancia todo el valor de lo que anualmente consume...”<sup>62</sup>

Ahora bien, lo que Smith no nos explica es el mecanismo por el cual el oro va a abandonar el país que emite papel. En este sentido su análisis, al no contemplar los mecanismos de ajuste por medio de los precios, resulta inferior al de Hume.

¿Qué ocurriría si se emitiera papel moneda por encima de la cantidad que se utilizaría de moneda metálica? Smith considera que, como se encuentra en un régimen de convertibilidad; se produciría una corrida bancaria, donde los particulares, perdida la confianza en el papel, buscarían transformar sus papeles en oro. Pero estas corridas resultan ruinosas para los bancos, puesto que incrementan sus costos, en particular porque deben mantener un encaje superior al habitual para poder hacer frente a los reclamos de sus depositantes. Esto provoca que se dejen de ganar intereses y el Banco se ve obligado a reponer constantemente el oro que está entregando a los particulares.

Por otra parte, una emisión por encima de la necesaria pone en movimiento el mecanismo que ya vimos. El excedente de emisión de dinero papel origina que el precio del oro en barra suba. El Banco debía comprar dichas barras para hacer frente a los reclamos de sus clientes y luego hacerlas monetizar, obteniendo una cantidad menor que la pagada por la barra.

¿Cuál es el mecanismo por el cual se expande la cantidad de dinero papel? Smith remarca el papel que desempeña el crédito bancario, que se había desarrollado intensamente en la época, en este asunto.

“La mayor parte de los bancos y banqueros ponen en circulación sus pagarés descontando letras de cambio, es decir, adelantando dinero sobre ellas antes del vencimiento. La operación consiste en deducir el interés legal correspondiente de las sumas que adelantan, teniendo en cuenta la fecha de vencimiento. La cobranza de la letra, llegado ese momento sirve para reintegrar al banquero las sumas adelantadas, incluido el beneficio que representa el interés. El banquero que adelanta al comerciante sus propios pagarés cuando hace el descuento de la letra, pero no oro o plata, tiene la ventaja de poder descontar una suma mayor por el va-

lor total de sus pagarés, pues sabe por experiencia cuántos se encuentran en circulación, y esto le permite percibir mayores intereses sobre una cantidad mucho más grande."<sup>53</sup>

Con la suspensión de la convertibilidad en 1797, la cuestión de la cantidad de dinero necesaria pasó a ocupar el centro de la discusión económica.

#### *d) El debate sobre el "bullion"*

En 1793 se inició la guerra entre Inglaterra y Francia y el Banco de Inglaterra estuvo permanentemente bajo la presión del gobierno de fondos para el financiamiento del conflicto. En 1797 se produjo un pánico general como consecuencia de la difusión de rumores de un desembarco francés en territorio británico, esto condujo a la caída de muchos de los bancos del interior del país y, como consecuencia de la desconfianza generalizada, una corrida contra las reservas del Banco de Inglaterra.

El 25 de febrero de ese año las reservas del Banco alcanzaban a L 1.272.000 contra un nivel normal de aproximadamente cinco millones de libras. En esas circunstancias se decidió, el 26 de febrero, suspender la convertibilidad de la libra papel por oro. La suspensión de la convertibilidad provocó la recuperación de la confianza y el retorno del oro, circunstancia que se mantuvo hasta 1799. A partir de esa fecha hasta 1804 aparece un premio del *bullion* sobre el papel, la barra de oro vale, en términos de papel, más que la misma barra monetizada. Esta situación dura hasta 1804, desde entonces hasta 1808 los intercambios vuelven a la paridad, pero desde 1809 hasta el fin de la guerra reaparece un sustancial premio del *bullion* sobre el papel.

La mayoría de los bullionistas, que atacaban la política del gobierno y la conducta del Banco de Inglaterra, sostenían que la libra estaba depreciada. Los antibullionistas defendían la actitud del gobierno y del Banco y consideraban que la libra no estaba depreciada. Nos interesan especialmente los primeros, a quienes a su vez podemos diferenciar entre bullionistas estrictos, cuyo representante principal es David Ricardo y los bullionistas moderados, encabezados por Henry Thornton.

En 1809 se reunió una Comisión de Metales Preciosos para estudiar este problema, cuyo principal representante fue Thornton y que publicó un informe denominado el *bullion report* que contiene los principales argumentos de la posición bullionista, veamos como los describe Bollaquet, principal antibullionista enfrentado a Ricardo, con la aprobación de este.

El señor Bollaquet expone del modo siguiente las principales posiciones de la Comisión, a que se siente inducido a oponer objeciones:

---

53. *Idem*, p. 270.

1. "Que las variaciones del cambio con los países extranjeros no pueden exceder nunca, durante un lapso de tiempo considerable, al gasto de remitir y asegurar los metales preciosos de un país a otro.

2. Que el precio del oro en barras no puede exceder nunca de su precio de acuñación, a no ser que la moneda con que se pague esté depreciada por debajo del valor oro.

3. Que, en la medida en que puede inferirse algo de los rendimientos aduanales de las exportaciones e importaciones, el estado de los cambios debe ser especialmente favorable.

4. Que el Banco, durante la restricción, tiene la facultad exclusiva de limitar la circulación de billetes de Banco.

5. Que la circulación de los billetes de los demás Bancos del país depende de las emisiones del Banco de Inglaterra y es proporcional a éstas."

Finalmente, "Que el papel moneda es excesivo ahora, que está depreciado en relación con el oro, y que el elevado precio del oro en barras y los bajos tipos de cambio son consecuencias, al mismo tiempo que síntomas, de dicha depreciación".

Siendo esos principios en sus puntos esenciales los mismos que yo he sustentado, y sobre los cuales me ha atacado el señor Bonsanquet, a fin de evitar la necesidad de hablar una vez de la opinión de la Comisión de Metales Preciosos y otras veces de mi propia opinión, en las páginas siguientes las consideraré sólo como principios de la Comisión, y aprovecharé las ocasiones que se me ofrezcan para señalar cualquier sombra de diferencia que pueda haber entre sus principios y los míos."<sup>54</sup>

Los bullionistas decían que el papel moneda estaba depreciado si se emitía en exceso, pero la cuestión entonces se transforma en otra: ¿cuál es la cantidad de dinero que necesita un país? La cantidad de dinero papel debería ser igual a la que circularía en las mismas circunstancias de dinero metálico, aunque: ¿cómo se mide esto? Ya vimos que Ricardo, el principal representante de esta tendencia, desconfiaba de los índices de precios, por eso toma como indicador del exceso de emisión el incremento de la barra de oro en términos de papel o, alternativamente, por las fluctuaciones del tipo de cambio. El banco vendía una onza de oro amonedado por 3*L*, 17*p* y 10.5 *ch*, los compradores fundían estas monedas y vendían en el mercado la barra de oro por 4*L* o más, que utilizaban para comprar una cantidad mayor de monedas, Ricardo atribuía este fenómeno al exceso de emisión y sostenía que la única solución era disminuir la cantidad de dinero hasta que la onza de oro en barras y la amonedada coincidieran en su valor, su posición es estrictamente cuantitativista.

Thornton había desarrollado en 1802 un análisis mucho más rico e interesante de los distintos motivos por los cuales el público pudiera desear acaparar guineas y de las políticas adecuadas ante cada uno de ellos:

---

54. Ricardo, David. *Contestación a Bosanquet*, Obras Completas, Tomo III, Fondo de Cultura Económica, México, 1959, pp. 118-119.

### A. *Fuga interna de dinero por desconfianza*

En este caso los particulares acaparan guineas por desconfianza respecto a la situación económica en general. La política adecuada consiste en incrementar la cantidad de dinero para restablecer la confianza entre los comerciantes.

“El éxito del remedio suministrado por el Parlamento pone de relieve la naturaleza del mal. Se ordenó otorgar un préstamo en letras del tesoro a cuantos comerciantes, que ofreciendo garantías suficientes, lo solicitaran. Es un hecho digno de mención que las quiebras disminuyeron enormemente, y comenzó a restaurarse el crédito comercial, no durante el período en que se emitieron realmente las letras del tesoro, sino en un período anterior. También merece señalarse que, aunque las bancarrotas se habían originado por una demanda extraordinaria de guineas, no fue una provisión de oro la que produjo la cura.”<sup>55</sup>

La disminución en la velocidad de circulación de las guineas hace que la cantidad de las mismas necesarias para efectuar una cantidad dada de transacciones sea mayor, tal que cuanto más se atesoran más necesidad hay de las mismas.

“Es un hecho que casi no requiere demostración, que un estado de desconfianza provoca una lentitud en la circulación de *guineas*, y que en esa situación se necesitará una cantidad mayor de dinero para efectuar los mismos pagos monetarios... es probable que la escasez de oro obedezca fundamentalmente al hecho de que una considerable variedad de personas, banqueros provinciales, tenderos, y otros, aumenten en mayor o menor medida la provisión que acostumbran a guardar en su poder. La reserva así incrementada no es un fondo cuyo poseedor se proponga disminuir, sino un fondo que si llega a reducirse, se empeña en restaurar en cuanto tenga una oportunidad. Es así como se produce una circulación más lenta de guineas; y cuanto más lenta sea, mayor será la cantidad necesaria para efectuar el mismo número de pagos en dinero.”<sup>56</sup>

Una solución posible a este tipo de corrida sería el mecanismo de ajuste propuesto por Hume, la disminución de dinero originaría una caída de los precios y, a consecuencia de esto, un incremento de las exportaciones y una entrada de oro. Pero Thornton plantea algunas objeciones claves al funcionamiento de este mecanismo.

a) La recesión que origina la escasez de dinero puede provocar una caída de la producción industrial y la falta de capacidad exportable.

“... esta extraordinaria ansiedad de todos nuestros comerciantes por vender, que parece tan deseable, va necesariamente ligada a una reticencia general a comprar, que exactamente proporcional a aquella: es obvio que cuando los comerciantes, impulsados por las dificultades pecuniarias del momento, venden sus bienes para conseguir dinero, naturalmente también postergarán las compras que acostumbran a hacer al fabricante... De modo que las *ventas* del fabricante se suspen-

---

55. Thornton, Henry. *Op. cit.*, p. 95.

56. *Idem*, p. 96.

... sin embargo, aunque las ventas se suspendan, sus pagos diarios y semanales continuarán, siempre que su fábrica siga en actividad... Así, debido a la inusual escasez de dinero, el fabricante incluso puede verse obligado por la necesidad a reducir, cuando no a suspender, sus actividades, a pesar de que el precio de venta de su producto pueda rendirle beneficios. Infligir semejante presión sobre el ámbito mercantil que necesariamente provocará la interrupción del trabajo industrial, evidentemente no es la forma indicada para incrementar ese producto exportable, cuyo excedente sobre los artículos importados hará entrar oro al país.<sup>57</sup>

b) En segundo lugar, la disminución de la cantidad de dinero provoca una caída de los precios de las mercancías, pero la deflación no afecta por igual a todos los sectores y, particularmente, son los salarios los más resistentes a la baja, de manera tal que, hasta que finalmente se ajustan todas las variables económicas, el país se puede ver enfrentado a una enorme recesión.

"... Es cierto, que si pudiéramos suponer que la disminución de los billetes del banco causa una reducción permanente en el valor de todos y cada uno de los artículos, y un descenso en la tasa de salarios... el estímulo a futuros fabricante sería el mismo... Pero una caída de precios producida por una dificultad temporal probablemente no irá acompañada de una caída en los salarios; porque la caída de precios y la dificultad se percibirán como transitorias, y sabemos que la tasa de salarios no es tan variable como el precio de los bienes. Por lo tanto, hay razones para temer que un precio anormal y extraordinariamente bajo, que surge del tipo de alarma que hemos mencionado, ocasionaría un gran hundimiento en la actividad industrial."<sup>58</sup>

c) Con la recesión cae la inversión, el capital ya instalado pierde valor y su utilización resulta ineficiente, esto lleva a una disminución de la riqueza en general, incluyendo también a las industrias exportadoras.

"...una disminución considerable de billetes impide la continuación de gran parte de esa industria del país que había sido impulsada con el fin de ser lo más productiva posible. En períodos en los que se producen múltiples bancarrotas, o incluso la falta de los instrumentos de pagos habituales, los proyectos comerciales e industriales, y toda clase de mejoras generales que se hubieran iniciado, se modifican o suspenden, y así, se pierde parte del trabajo realizado... Todo freno sustancial y repentino que se ponga al crédito papel no sólo opera como freno para la industria, sino que también conduce a una gran falta de eficiencia. A raíz de esto se produce cierta disminución de la riqueza general del país, y también una reducción de esa parte del capital destinada a la exportación."<sup>59</sup>

Ahora bien, provocar una recesión interna, con el consiguiente incremento en las quiebras comerciales, provoca que la desconfianza de los extranjeros en las posibilidades del país se profundice y, por lo tanto, que la posibilidad de obtener créditos disminuya.

---

57. *Idem*, pp. 113-114.

58. *Idem*, pp. 114-115.

59. *Idem*, pp. 115-116.

"...También debe considerarse que una presión muy severa *indudablemente* produce el cese de la industria, si bien no es seguro que ayude a los comerciantes británicos a obtener una ampliación del plazo del crédito por parte de los extranjeros. Y una supresión *tan extraordinaria* de billetes de banco necesariamente causa desconfianza en el extranjero debido a las bancarrotas que se producen en casa y que, según se sabe en el extranjero, se incrementan debido a dicha supresión. Por lo tanto, la supresión de billetes indisponde a los extranjeros a prestar dinero a Inglaterra, e induce a esos extranjeros, con quienes los ingleses hayan contraído deudas, a exigir el pago de las mismas."<sup>60</sup>

Mas si la disminución de la cantidad de moneda papel origina una mayor desconfianza, entonces la velocidad con que se busca transformar los billetes en guineas se acelera. Por lo tanto, una cantidad menor de papeles puede originar una presión aún mayor sobre el oro que la que existía con una cantidad mayor.

"Pero si sus billetes no son reducidos, o incluso si son reducidos aunque no completamente eliminados, toda persona que esté en posesión de un billete de banco tiene la capacidad de poseer también una guinea, siempre que el Banco pague en guineas; y además se descubrirá a continuación que de esta manera el Banco está expuesto a quedarse totalmente desprovisto de guineas... Por consiguiente, si la conservación de cinco millones de billetes ha de producir más alarma que la conservación de diez, entonces la conservación de mayor cantidad de billetes servirá para disminuir la demanda de guineas y la conservación de la cantidad menor para incrementarla."<sup>61</sup>

### *B. Salida de oro por desequilibrio de la balanza comercial.*

En general Thornton cree que la balanza comercial tiende a estar equilibrada, pero en este caso se refiere a un desequilibrio temporario producido, por ejemplo, por la pérdida de una cosecha.

"Aunque los valores de las importaciones y las exportaciones comerciales de un país tengan esta tendencia general a mantener una proporción de uno con respecto al otro, ocasionalmente puede surgir una gran desigualdad entre ellos. En concreto, una buena o mala cosecha ejercerán una gran influencia en la aparición de esta diferencia temporal... Pero la economía y el esfuerzo, más que acompañar al mal que intentan curar, surgen con posterioridad a éste. Si se pierde la cosecha, y son necesarias las importaciones para suplir la deficiencia, el pago de esas importaciones es requerido casi de inmediato, pero los medios de pago han de obtenerse de forma más gradual a través de la limitación del gasto privado, o del incremento del trabajo y el esfuerzo individual. Por consiguiente, cuando se produce una balanza comercial muy desfavorable, surge una presión temporal."<sup>62</sup>

---

60. *Idem*, p. 117.

61. *Idem*, p. 119.

62. *Idem*, p. 137.

Cuando la balanza comercial es deficitaria el oro sale de Inglaterra, produciendo una presión sobre las guineas del Banco de Inglaterra, al descubrir que sus reservas disminuyen el Banco intentará reponerlas comprando barras de oro y transformándolas en monedas, aún con pérdida. Esto origina el mecanismo de fuera de reservas que vimos más arriba, donde se funden guineas para transformarlas en barras que a su vez se venden por una cantidad de dinero papel suficiente para comprar aún más guineas y así sucesivamente.

Es evidente que esta situación no se puede sostener durante mucho tiempo, sin embargo, enfatiza Thornton, es evidente que esta situación no se origina en un exceso de emisión o en desconfianza hacia el Banco de Inglaterra.

"De manera que el dilema ante el cual se encuentra el Banco, evidentemente no implica una deficiencia en su riqueza, en su crédito, o en la fuerza de sus recursos. Es posible que durante todo este tiempo, el público tenga la mayor confianza en el Banco... Sin embargo, debido al funcionamiento de la causa que hemos descrito, su oro puede disminuir cada vez más. Si al mismo tiempo una alarma en el país se lleva el oro al extranjero, no sería del todo imposible que, aunque sus reservas generales hayan sido cuantiosas, se vean reducidas hasta la última guinea y el que el Banco se encuentre en la necesidad de suspender temporalmente sus pagos."<sup>63</sup>

Por otro lado, las exportaciones de oro en pago de las importaciones hacen disminuir la base metálica, apareciendo de hecho una sobreemisión al perderse la proporción entre el oro y el dinero papel. El remedio preconizado por Smith en estas circunstancias consistía en disminuir la cantidad de dinero papel, de modo que disminuya el precio del oro en barra y se ponga a la par del oro amonedado. Thornton considera que la disminución de billetes resolvería efectivamente el desequilibrio producido por el exceso de billetes, pero a costa de una recesión. Por otra parte, la caída de precios internos puede demorar un cierto tiempo en tener una respuesta en las exportaciones, de manera tal que cuando el remedio empieza a actuar tal vez el enfermo se haya curado naturalmente.

"En momentos en que existe una balanza comercial muy desfavorable (producida por ejemplo por la pérdida de la cosecha), un país tiene necesidad de recibir grandes suministros de grano del extranjero, pero, o en ese momento no tiene manera de entregar una cantidad suficiente de bienes a cambio o, lo que es más probable... los bienes que... puede suministrar... no tienen tanta demanda en el extranjero como para ofrecer un precio tentador o admisible... Por consiguiente, el país que tiene la balanza favorable... prefiere que al menos una parte del pago se efectúe en oro, porque el oro puede siempre tener un uso más beneficioso que un gran excedente de otra mercancía. Por tanto, con el objeto de impeler al país que tiene la balanza favorable a que acepte todos sus pagos en mercancías, y ninguna parte en oro, se deberá cumplir no sólo con el requisito de que los bienes no sean caros, sino que habrá que darlos incluso a precios extremadamente baratos. Por

---

63. *Idem*, pp.141-142.

consiguiendo, si lo que intenta el Banco es impedir que el oro salga del país como parte del pago de una balanza desfavorable, será necesario, no sólo que no incrementen los billetes, sino que tal vez deba disminuirlos en gran medida. Si el Banco procede de esta manera... no habría de hundir excesivamente el comercio y desalentar la industria como para perjudicar, tal como hemos descrito, esas fuentes que permiten retornar nuestra riqueza en las que debemos confiar especialmente para restaurar nuestra balanza comercial, y para que el flujo de oro regrese a Gran Bretaña. Es necesario mencionar aquí, que el efecto favorable que produce una limitación de billetes de banco sobre el tipo de cambio ciertamente no es instantáneo, y probablemente sólo se experimente después de un considerable período de tiempo; de modo que en muchos casos puede esperarse que el cambio se reajustará antes de que la reducción del papel moneda produzca sus efectos... Por esta razón es posible que la verdadera política y el deber del Banco sea permitir, por un tiempo, y hasta cierto punto, la continuación de un tipo de cambio desfavorable, que hace que el oro abandone el país y que se drene de sus propios cofres, y en este caso, debe necesariamente incrementar sus préstamos en la misma medida en que el oro disminuye. De todas maneras, generalmente el Banco debe estar provisto de una reserva de oro suficientemente grande como para ser capaz de seguir esta línea de conducta de forma segura..."<sup>64</sup>

Es por eso que Thornton recomienda no limitar la emisión de billetes cuando se produce una pérdida de guineas motivada por un desequilibrio temporal en la balanza comercial.

"Este análisis más pormenorizado del tema de un tipo de cambio desfavorable, nos lleva, por tanto, a la misma conclusión a la que arribamos en el capítulo anterior, es decir, que el Banco debe evitar una emisión de billetes de banco excesivamente limitada..."<sup>65</sup>

La solución consiste en esperar que cambien las circunstancias que provocaron el desequilibrio y, si los recursos productivos han sido mantenidos intactos, lo cual sólo ocurre si se evita una restricción excesiva del dinero, la recuperación no puede tardar en producirse.

"...se puede afirmar con toda seguridad, que cuando las fuentes principales de riqueza de un país no se encuentran dañadas; cuando su población, su laboriosidad, sus fábricas y su capital comercial, su comercio en general, su crédito, sus posesiones coloniales, su fuerza e independencia política, sus leyes y constitución persisten; y cuando, además, su papel moneda se confina dentro de sus límites acostumbrados, la ausencia de oro, sobre todo si es consecuencia evidente de uno o más períodos desfavorables, es un mal que probablemente no dure, ni sea demasiado importante en ningún sentido..."<sup>66</sup>

Ricardo va a sostener que Thornton estaba equivocado, que el único motivo

---

64. *Idem*, pp.145-146.

65. *Idem*, p.146.

66. *Idem*, pp.151-152.

por el cual se podía producir una pérdida de reservas era el exceso de emisión y, por lo tanto, el único remedio posible era disminuir la cantidad de dinero papel.

Sostiene eso porque considera que la disminución de los precios provocaría en forma casi automática un crecimiento de las exportaciones, sus velocidades de ajuste son mucho mayores que las de Thornton.

"El señor Thornton o nos ha explicado por qué el país extranjero se negaría a recibir nuestros artículos a cambio de su trigo; y necesitaría demostrar que, si tal negativa existiera, nosotros descenderíamos con ella hasta consentir en deslucarnos de nuestra moneda.

Si consentimos en dar dinero a cambio de mercancías, será por voluntad, no por necesidad. No importaremos más mercancías de las que exportáramos, a no ser que hubiera sobre de moneda por lo que nos conviniera efectuar con ella una parte de nuestras exportaciones. La exportación de dinero la causa su baratura, y no es el efecto sino la causa de una balanza desfavorable..."<sup>67</sup>

### *(i). Salida de oro por exceso de emisión de dinero papel*

Un incremento de la cantidad de dinero origina un incremento de los precios internos, el consiguiente desequilibrio de la balanza comercial y la salida de oro correspondiente. Solamente en ese caso Thornton recomienda la disminución de la cantidad de dinero como solución del problema. Y, aunque, es consciente que la cantidad de dinero y el nivel de precios no se pueden relacionar con exactitud, esto no quiere decir que una excesiva emisión no deje de tener los efectos ya mencionados y que no deba ser combatida disminuyendo la cantidad de dinero.

"Aunque sea tan difícil calcular con exactitud la influencia que cada alteración de la cantidad de billetes del Banco de Inglaterra pueda tener sobre el coste de los artículos, o sobre el precio de mercado del lingote de oro, no hay razones por ello para dudar de la verdad general de la proposición presentada al final del capítulo anterior, es decir, que la restricción del papel moneda del Banco de Inglaterra es el método para mantener su propio valor y para mantener el valor, así como para limitar la cantidad, de todo el papel moneda del país. A pesar de que sea difícil, o incluso imposible, determinar hasta qué punto debe llevarse a cabo dicha restricción para producir un cierto efecto, queda suficientemente claro que la tendencia de la limitación es asegurar el beneficio en cuestión."<sup>68</sup>

Dadas las dos causas primeramente mencionadas: una fuga interna por desconfianza y una fuga externa por déficit transitorio de la balanza comercial, donde restringir la circulación monetaria sería perjudicial, no es posible recomendar una disminución de la cantidad de dinero cada vez que el precio de la barra de oro supere el valor del mismo amonedado.

67. Ricardo, David. *Op. cit.*, p.49.

68. Thornton, Henry. *Op. cit.*, p. 217.

“Como las complejidades de este tema son las que acabo de describir, naturalmente se nos ocurre hacer un razonamiento desde el efecto a la causa, e inferir que existe una emisión excesiva de papel moneda cuando percibimos que hay un exceso del precio de mercado del oro sobre el precio de acuñación. Pero por las razones mencionadas, esta deducción debería hacerse siempre con mucha cautela, porque hay que recordar que dicho exceso puede surgir de otras causas además de la emisión excesiva de papel moneda... Ahora bien, una suspensión de la demanda extranjera de productos británicos, o el incremento de la demanda británica de artículos extranjeros, circunstancias que pueden surgir cuando no hay un incremento del papel moneda, son las causas más claras y frecuentes de la caída de nuestro tipo de cambio, y por lo tanto, también del alto precio del lingote.”<sup>69</sup>

### *Conclusiones*

El pensamiento clásico, enfocado en la oferta de bienes, acepta mayoritariamente la *Ley de Say* sosteniendo que en el largo plazo el sector productivo debe encontrarse necesariamente en pleno empleo. Sin embargo, tanto Smith como Ricardo, al afirmar que la tasa de ganancia debe caer en el largo plazo, plantean los problemas centrales que conducen a la teoría de las crisis.

Pero no la desarrollaron porque, al no disponer de una idea adecuada de las funciones del dinero, es decir, al no considerarlo como reserva de valor, no pudieron escapar al dogma de que el vendedor de un producto está dispuesto a gastar su ingreso de inmediato. Para ellos el dinero es visto un útil instrumento que meramente facilita el intercambio y permite la comparación de los valores. No obstante, descuidan su capacidad de mantener los valores a lo largo del tiempo, es decir, no contemplan que el dinero es la forma en que el presente se enlaza con el futuro en la economía. En definitiva, “las mercancías se compran con mercancías”, aplican a una sociedad desarrollada instrumentos válidos para una economía primitiva basada en el trueque. La excepción es, una vez más, Henry Thornton, quien contempla motivaciones para demandar dinero muy en línea con la teoría moderna, en particular, al sostener que en épocas de crisis se produce atesoramiento, contempla al dinero como reserva de valor.

Con respecto al sector monetario las crisis son vistas como fuga de reservas del Banco de Inglaterra, la discusión entre Thornton y Ricardo es particularmente interesante. En una época donde se nos dice que la única política posible es el ajuste permanente, las palabras del banquero Henry Thornton, advirtiéndonos sobre los riesgos de aplicar restricción monetaria en momentos en que la fuga de capitales se produce por desconfianza sobre el futuro económico del país, resultan particularmente inspiradoras. En efecto, Thornton nos muestra que, si el Banco de Inglaterra estaba perdiendo oro por desconfianza, una política de ajuste gene-

---

69. *Idem*, pp. 217-218.

En un círculo vicioso donde el ajuste monetario provoca recesión, esta recesión incrementa la desconfianza y esto incrementa aún más la fuga, aunque la cantidad de dinero hubiera disminuido. En este sentido, Thornton tiene en cuenta que las crisis, al fomentar el fenómeno del atesoramiento, originan una importante reducción de la velocidad del dinero, incentivando el proceso deflacionario, con el consiguiente quiebre de empresas y la distorsión de los precios relativos provocada por la resistencia de algunos precios, en particular los salarios a la baja. En definitiva, lo que está sosteniendo es que en épocas de crisis por desconfianza las políticas adecuadas deben apuntar a sostener la demanda agregada más que a favorecer la oferta.

La postura de Ricardo resulta mucho más esquemática, haciéndonos recordar a los monetaristas modernos, una sola causa de la inflación: el exceso de emisión, un solo mecanismo de ajuste: la restricción monetaria, y dejar que los mercados rápidamente equilibren la situación. Pero no tiene en cuenta que no todos los precios, en particular los salarios, se ajustan a la baja con la misma rapidez —cosa que Thornton explica con meridiana claridad—. Por lo tanto, para hacer competitiva la economía en esas circunstancias, el nivel de caída de la actividad industrial necesario deberá ser mucho mayor de lo que Ricardo suponía, corriendo el riesgo de que en el lapso transcurrido se produjera la destrucción de buena parte de la industria, en particular la dedicada a producir bienes exportables. Como sostiene Rist: "¿Cómo pudo ocurrir que en lugar del libro de Thornton, fueran las simplificaciones tajantes de Ricardo las que retuvieron la atención exclusiva no sólo de sus contemporáneos, sino también de las generaciones siguientes?"

No puede decirse que Ricardo haya aportado a las grandes teorías monetarias una contribución original y concepción del mecanismo por el cual el papel moneda actúa sobre el cambio, está tomada directamente de Thornton. Su teoría del reparto de los metales preciosos reproduce pura y simplemente la de Hume. Pero, en cambio lo que le pertenece de modo propio son las dotes de polemista...<sup>70</sup>

En lo que hace a la ecuación cuantitativa  $M \cdot V = P \cdot Q$ , que todos ellos aceptan, es importante remarcar que, si consideramos un estricto patrón oro. Entonces las modificaciones más importantes se dan sobre la velocidad de circulación, que Cantillon y Thornton estudiaron detalladamente, y no sobre la cantidad de dinero. Si bien esto es así, no hay forma de relacionar directamente cantidad de dinero con nivel de precios, dado que cualquier modificación en los medios de pago distintos del oro provoca variaciones en la velocidad de circulación.

Por otro lado, la cantidad de oro mundial se la considera relativamente estable, donde los grandes cambios se producen por descubrimientos de minas de singular importancia. Desde el punto de vista de un país es factible obtener oro de los demás a partir de una balanza comercial favorable o de la obtención de préstamos. El análisis que hace Cantillon de los riesgos de los préstamos externos,

---

70. Rist, Charles. *Historia de las doctrinas relativas al crédito y la moneda, desde John Law hasta la actualidad*, Editorial Bosch, Barcelona, 1945, pp. 145-146.

contemplando especialmente la retirada de los prestamistas en caso de crisis interna, creo que tiene hoy, agosto de 2001, plena vigencia.

## RESUMEN

La revalorización del pensamiento económico clásico ocurrida a partir de la publicación en 1960 de *Producción de mercancías por medio de mercancías*, de Piero Sraffa, ha resultado sumamente fructífera a la hora de producir un pensamiento teórico alternativo a la escuela neoclásica predominante. Dentro de este panorama, sin embargo, la teoría del dinero representa un caso especial, a punto tal que Keynes denomina clásicos tanto a Smith y a Ricardo como a Marshall y a Pigou, dado que todos ellos aceptan la Ley de Say y una versión estrictamente cuantitativista del valor del dinero. Sin embargo, la obra de otros autores de la época, como Cantillon y Thornton, nos muestra un pensamiento mucho más rico en temas tales como la importancia de la velocidad de circulación del dinero, la demanda de dinero y las crisis.

El estudio de estos autores resulta particularmente importante en un país como Argentina, donde existió un régimen de convertibilidad que presenta similitudes con el funcionamiento del patrón oro de fines del siglo XVIII y principios del XIX. Especialmente, las recomendaciones de Thornton desaconsejando las políticas de ajuste en una situación de crisis provocada por la pérdida de confianza en la economía de un país, resultan de profundo interés para la comprensión de la crisis actual.

## ABSTRACT

*The re-assessment of classical economic thinking after the publication in 1960 of *Production of merchandise through merchandise*, by Piero Sraffa, has been extremely fruitful for the production of alternative theoretical thinking to the prevailing neo-classical school. However, within this picture, money theory is a special case, to the extent that Keynes refers both to Smith and Ricardo on the one hand and Marshall and Pigou on the other as classics, given that they all accept the Say Law and a strictly quantitative version of the value of money. Nevertheless, the work of other authors of the period, such as Cantillon and Thornton, shows us a much richer thinking on issues such as the importance of the speed at which money circulates, the demand for money and crises.*

*A study of these authors is particularly important in a country like Argentina, where there has been a dollar peg system similar to the gold standard of the late XVIII century and early XIX. In particular, Thornton's recommendations against stringency policies in a crisis situation provoked by the loss of confidence in a country's economy are extremely interesting for an understanding of the current crisis.*