

91

Revista

de

Ciencias Económicas

PUBLICACION DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
CENTRO DE ESTUDIANTES Y COLEGIO
DE GRADUADOS

La Dirección no se responsabiliza de las afirmaciones, los juicios y las doctrinas que aparezcan en esta Revista, en trabajos suscritos por sus redactores o colaboradores.

DIRECTORES

Dr. José León Suárez
Por la Facultad

Alfredo H. Berros
Por el Centro de Estudiantes

Carlos E. Daverio
Por el Centro de Estudiantes

REDACTORES

Dívico A. Fürnkorn
Mario V. Ponisio
Por la Facultad

Luis J. Mancini
Por el Centro de Estudiantes

Francisco A. Duranti
Por el Centro de Estudiantes

Año XVII

Febrero, 1929

Serie II, N° 91

DIRECCION Y ADMINISTRACION
CALLE CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

La Teoría Cuantitativa (*)

1. ESTADO ACTUAL DE LAS TEORIAS MONETARIAS. — 2. LA TEORIA CUANTITATIVA RESTAURADA POR FISHER. — 3. LA MISMA VISTA POR LOS AUTORES INGLESES. — 4. DENTRO DE QUÉ LÍMITES SE PUEDE ACEPTAR EL PRINCIPIO CUANTITATIVO.

I

Las experiencias monetarias bélicas y postbélicas han renovado, en casi todos los Estados, los estudios monetarios. Pero la expectativa lógica de una definitiva exposición de la teoría de los precios, ha resultado, puede decirse, vana; se agitan hoy todavía graves debates que prolongan las discusiones ya famosas de los mercantilistas sobre la autonomía de los hechos económicos, especialmente porque casi todas las crisis de la postguerra resultaron evidencias de las manifestaciones patológicas de los instrumentos circulantes. Dentro de tanto contraste una consideración aparece adquirida para la ciencia: el rechazo de la teoría cuantitativa como teoría del valor de la moneda.

II

El deseo de Fisher (1) de llegar con sus estudios a la restauración de la vieja teoría cuantitativa, hoy completamente sobrepasada, puede decirse que es irrealizable. Si bien la teoría cuantitativa permite acercarse a la teoría del valor de la moneda (*Pigou*), y un elemento suyo (la masa de moneda) pueda considerarse como un factor determinante del valor de

(*) Capítulo III, del libro *Le teorie monetarie e il ritorno all'oro*, de Juan Demaría, Bocca, Torino 1928. Traducción de Armando M. Rocco.

(1) *The purchasing power of money*, pág. VIII.

la moneda, si bien en períodos largos es verdadero el hecho que fundamenta la teoría cuantitativa (la dependencia de los precios de la cantidad de moneda), también es claro que el principio cuantitativo debe más bien considerarse como un esquema representativo de algunos hechos a estudiarse antes de las teorías monetarias (y por eso separadamente de éstas) que como teoría de la moneda.

El principio cuantitativo no vale como teoría de la moneda porque se basa sobre la masa de mercaderías, lo cual no es un dato sino una incógnita, (2) y sobre la circulación continua de toda moneda (o lo que es lo mismo, sobre la velocidad media de cada pedazo de moneda), lo que no es perfectamente verdad, como prueban los estudios de *Fullarton* sobre los atesoramientos de la moneda (3). Por otra parte descuida el hecho de que el valor de la moneda puede estar determinado por factores extraños a los contenidos en la fórmula cuantitativa (como podrían ser, por ejemplo, los gastos de producción) y en general de todos los fenómenos económicos mutuamente dependientes. En cambio, dicho principio vale para los hechos presentes y para los pasados cuando no se quiere, sin embargo, explicar con él los fenómenos extremadamente complicados del descuento y de los cambios. En tal sentido tentaremos la exposición sin atender a un excesivo rigor de demostración, porque lo dice justamente *Pareto* (4), la fórmula de la teoría cuantitativa es siempre muy aproximada, tanto en el caso de moneda de oro como en el de moneda de papel.

Expresada desde un principio en modo muy simple diciendo que los precios varían en proporción a la cantidad de moneda, la teoría cuantitativa puede representarse algebraicamente, según la fórmula de Fisher, así:

$$M V = \sum p Q$$

donde M es la cantidad media de moneda en circulación en un

(2) DEL VECCHIO, *I Principi della teoria económica*, en "Giornale degli Economisti", 1909, pág. 266, y *Oro e argento*, en "Giornale degli Economisti", 1919.

(3) Como enseña LORIA, después de 1859 se volcó en la India una enorme masa de plata, que no provocó la baja de la moneda porque la plata fué absorbida en gran parte (hoard). Cfr. LORIA, *Principi di Economia*, Torino, 1926, pág. 600.

(4) MANALE, Milano, 1906, pág. 351 y sig. Cfr. también las claras conclusiones sobre el principio cuantitativo de MURRAY ("Giornale degli Economisti", 1912, I) y DE VINCI ("Giornale degli Economiste", 1914, pág. 512).

año en la colectividad examinada, obtenida tomando la media aritmética de las cantidades de moneda existentes en épocas sucesivas muy próximas; V es la velocidad de circulación que se obtiene dividiendo la suma de los gastos hechos en el año, por la moneda; mientras la expresión $\sum p Q$ representa la suma de los productos de todos los bienes cambiados (Q) por su respectivo precio (p). Esta relación no es otra cosa que la reexhumación de una antiquísima teoría atribuida a *Ricardo* (5). La fórmula mencionada puede simplificarse substituyendo a la expresión $\sum p Q$ la otra expresión $P T$, donde T representa el volumen de los negocios y P la media ponderada de los precios, es decir, el número índice general de los precios; ha sido estudiada por *Fisher* para señalar el poder adquisitivo de la moneda, esto es, el nivel general de los precios.

Teniendo en cuenta la circulación de los depósitos, *Fisher* ha generalizado su fórmula así:

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

donde M y M' son la moneda legal y fiduciaria, y V y V' la respectiva velocidad de circulación. Tal expresión relaciona la moneda legal y la moneda fiduciaria y las respectivas velocidades, con el volumen de los negocios y el nivel general de los precios (6).

III

Diversa a la de *Fisher* es la expresión del principio cuantitativo según los autores ingleses. Estos dan poco peso a las cantidades M, V, M', V' , prefiriendo dirigir su atención a otros elementos. Si con justicia atribuyen mucha importancia a la moneda crédito y poca a la moneda legal, se equivocan al atribuir a las relaciones entre los elementos que examinan la causa del valor de la moneda, aunque superen con felicidad la doctrina clásica del valor basado sobre el costo de producción.

Por ejemplo, *Hawtrey* (7) afirma que en la estática eco-

(5) Cit. el cap. XXIII de *Principios de Economía*, de RICARDO, en Biblioteca degli Economisti, 1ª serie, Torino, 1856.

(6) Después de haber estudiado las variaciones de cada magnitud de la expresión cuantitativa y también las respectivas influencias en los períodos breves y largos, FISHER efectuó la verificación estadística de su expresión valiéndose también de algunas búsquedas de KEMERER.

(7) *Currency and Credit*, Londres, 1919, págs. 35-41.

nómica, la igualdad entre un total de unidad monetaria y un total de riqueza determina el valor de cada unidad, lo que para nosotros es diferente; con la ayuda del concepto de margen no se confirma a menudo que todos los valores expresados en moneda son directamente proporcionales a la cantidad de moneda en circulación. En otros términos, el precio de las cosas está en función del margen no gastado, el cual, como es notorio, depende de la costumbre del público. Si en cambio el margen estuviese compuesto solamente por crédito, se tendría siempre la misma relación, pero todo el sistema monetario sería inestable porque los precios destacados de toda base física de valor variarían al arbitrio de los bancos. *Marshall* se detiene a considerar la naturaleza de la demanda de moneda (8). Afirma que existe una relación directa entre moneda y nivel de precios, de manera que si aquélla crece en un 10 %, el nivel de los precios aumente también en un 10 %; por otra parte, esas relaciones pueden cambiar permanentemente con la variación del rédito, con la organización del crédito, con la concentración bancaria, con el cambio de los métodos de producción, transporte, etc., con la costumbre individual. Como hemos visto por *Hawtrey*, también *Marshall* basa el valor de la unidad monetaria en la igualdad: valor de la moneda de un país X velocidad de circulación = masa de los negocios concluidos en el año; remitimos al lector a las observaciones ya formuladas y retenemos la justa observación de *Marshall*, que el hecho central de todo el principio cuantitativo es que un aumento de la masa de moneda no aumenta los servicios que cumple (9).

Consideraciones análogas hace *Keynes* (10). Descuida la moneda que se compone de substancias que tienen utilidad directa, para dedicar toda su atención al poder adquisitivo que se tiene bajo forma de billetes y de crédito. Tal poder sirve para adquirir una cantidad ideal de mercaderías, servicios, etc. llamada unidad de consumo. La fórmula a que llega *Keynes* es la siguiente:

$$n - p (K + r K)$$

(8) Esta parte constituye uno de los puntos más sugestivos de la obra marshalliana por terminación de análisis. *Cit Money Credit and Commerce*, Londres, 1923, pág. 44 y sig. Sobre las formas de *KINLEY* se podría concebir la demanda de moneda como relativa no a todos los cambios sino a sus saldos.

(9) *MARSHALL*, *Official Papers*, Londres, 1927, pág. 49.

(10) *KEYNES*, *La riforma monetaria*, trad. ital., Milano, 1924, pág. 94. Ver también *LAZARD*, *Les récentes théories monétaires anglaise*, en "Revue d'Economie Politique", 1926.

donde, n es el número de monedas en circulación, p el precio de la unidad de consumo medida por el costo de la vida, y k y K' son las unidades de consumo que el público tiene bajo forma de moneda contante y moneda depósito y r es la proporción del total de los depósitos retirables por medio de cheques y que los bancos, por razones de seguridad, estiman oportuno tener bajo forma de moneda contante. Las cantidades n y r son fácilmente controlables cuando el gobierno es fuerte, mientras que K y K' dependen de las costumbres del público. Si fuese posible regular contemporáneamente n , r , K y K' , se podría mantener constante el costo monetario de la vida (p). *Keynes* considera como uno de los grandes deberes de las autoridades monetarias, el de controlar la cantidad r , (dando máximo impulso a la concentración bancaria) y n (la cual, aunque compuesta o basada en el oro, es todavía la expresión de fenómenos económicos no muy regulables), dejando a la tasa del descuento la misión de influir sobre K y K' . Estas últimas cantidades fueron estudiadas particularmente por *Hawtrey*, quien notó la tendencia de los consumidores y productores a conservar en los períodos de variaciones del rédito individual, por cierto tiempo, según una ley de inercia económica, las viejas costumbres; lo que se resuelve en la fijeza de K y K' , que, sin embargo, no se conserva por mucho tiempo (11).

IV

Así expuestas las diversas formulaciones de la teoría cuantitativa, pueden ser aceptadas en cuanto resultan una relación existente entre las mercaderías en circulación, la velocidad de las mercaderías, la moneda, la velocidad de la moneda (o también el poder adquisitivo que los individuos deciden conservar bajo forma de moneda); pero que ellas no sirven para determinar el valor de la moneda, el principio cuantitativo, en vez de expresar un simple *truc*, puede constituir la representación de la circulación monetaria de las economías más adelantadas, como se ha venido delineando en el precedente capítulo.

A esta altura sería el caso de examinar la teoría del costo de producción o de la oferta de la moneda (que hace depender el valor de la moneda del costo de producción o de importa-

ción del metal del cual se forma la moneda) a la que está estrechamente relacionada la otra teoría del papel moneda; pero sea porque la moneda puede circular independientemente de toda base metálica (papel moneda), sea porque no existe una perfecta relación como de causa a efecto entre el costo de producción del metal y el valor de la moneda (por la preponderancia de la masa áurea existente con respecto a la producción), preferimos sin más — confortados por la tendencia moderna de los autores anglosajones — considerar tal teoría como insuficiente para explicar el complejo imponente de los hechos monetarios de nuestro tiempo (ver *Langlín, The Principles of Money*, Londres 1903).

Según nosotros, el concepto de costo de producción puede, como otros conceptos tratados, por ejemplo de la interdependencia del valor del metal para usos industriales y monetarios, constituir un límite absoluto y potencial a las variaciones del valor de la moneda a base metálica (ver también *Andersen, The Value of Money*, New York 1917, pág. 69).

Recientemente han sido expuestas dos teorías monetarias traídas de la experiencia monetaria francesa de estos últimos tiempos. Como ocurrió para el pasado, también en el presente la observación simple o estadística de los hechos monetarios ha suministrado la pauta para la búsqueda de leyes monetarias aptas para explicar ciertas experiencias no justificadas por las teorías clásicas. La primera teoría es la llamada del rédito.

Aftalion (*Les expériences monétaires et la théorie du revenu*, en la Rev. de Economía, 1925) ha notado que en los años 1922-23 Francia presentó este aspecto: cambios y precios en alza, circulación estacionaria, velocidad de circulación, sin cambiar; y todavía que el rédito monetario de algunos individuos (importadores proveedores de títulos extranjeros en Francia) tuvo tendencia al aumento por efecto del alza de los cambios. Para justificar el aumento de los precios en tales condiciones, *Aftalion* abstrae del principio cuantitativo para mirar únicamente al rédito monetario de la Nación (R.) Estando éste en aumento, la ecuación $R = Q \times P$, donde Q es la cantidad de mercaderías producidas y P el precio medio, puede conservarse con tal que P crezca al mismo tiempo que crece R. La crítica de la teoría está contenida en las mismas consideraciones de *Aftalion*, allí donde él dice, después de observar que la teoría del rédito está deducida de los escritos de *Wieser* (el cual, como ha sido escrito, no tentó la construcción de la teoría de la moneda), que la teoría pueda servir para

justificar algunas variaciones limitadas de los precios, pero no el movimiento de los precios en un régimen de inflación exagerada. El mismo *Aftalion* trazó los delineamientos de una teoría psicológica de la moneda que debería explicar los movimientos de los precios y, por consiguiente, también aquellos ocurridos durante la inflación exagerada. Esta segunda teoría se basa en el factor psicológico. El individuo aprecia la última unidad monetaria del rédito no por las satisfacciones que ella da con el cambio, sino por la satisfacción que espera del cambio.

En períodos de alza, las previsiones, que varían de individuo a individuo, también se hacen en sentido de alza, pero en cierto modo más catastróficas; y por eso hacen variar el valor interno de la moneda. La teoría tiene la ventaja de descuidar, sin negarlo, el movimiento de los precios debido a la variación de los réditos provocados por los movimientos de los cambios, para dedicarse a las variaciones del valor interno de la moneda, producidas directamente por las de su valor externo.

Concebida por *Aftalion* como una integración de la teoría del rédito (por el elemento cualitativo), la teoría no parece aún que pueda resolver algunos problemas de la teoría del valor; teóricamente, además, los hechos de psicología colectiva debidos a las variaciones de los cambios externos son muy discutibles como base de una teoría de los precios.

2000 DEMO