

LA ESTABILIZACIÓN DE LA UNIDAD MONETARIA: DESDE EL PUNTO DE VISTA TEÓRICO*

LUDWIG VON MISES

INTRODUCCIÓN

Los intentos de estabilizar el valor de la unidad monetaria influyen fuertemente en la política monetaria de casi todas las naciones en la actualidad. No deben confundirse con intentos anteriores de crear una unidad monetaria cuyo valor de cambio no se vería afectado por cambios desde el lado del dinero. En aquellos tiempos más antiguos y felices, la preocupación era cómo equilibrar la cantidad de dinero con la demanda, sin cambiar el poder adquisitivo de la unidad monetaria. Así, se intentó desarrollar un sistema monetario en el que no surgieran cambios del lado del dinero que alteraran las relaciones entre el medio de intercambio generalmente utilizado (el dinero) y otros bienes económicos. Debían evitarse por completo las consecuencias económicas de los tan deplorados cambios en el valor del dinero.

Hoy en día no tiene sentido discutir por qué este objetivo no pudo entonces, y de hecho no puede, alcanzarse. Hoy nos motivan otras preocupaciones. Deberíamos estar felices de volver a la situación monetaria que alguna vez disfrutamos. Si volviéramos a tener el patrón oro, sus deficiencias ya no nos molestarían; simplemente tendríamos que aprovechar el hecho de que incluso el valor del oro sufre ciertas fluctuaciones.

El problema monetario actual es muy diferente. Durante y después de la guerra [Primera Guerra Mundial, 1914-1918], muchos

* *“Die geldtheoretische Seite des Stabilisierungsproblems”* (Schriften des Vereins für Sozialpolitik. Vol. 164, Parte 2. Munich and Leipzig: Duncker & Humblot, 1923). Mises presentó el manuscrito original de este ensayo al editor en enero de 1923, más de ocho meses antes de la ruptura definitiva del marco alemán, pero su publicación se retrasó. Traducción al español por Gilberto Ramírez, Unión Editorial, Colombia. Primera parte del manuscrito (la segunda parte se publicará en el siguiente número de la revista).

países pusieron en circulación grandes cantidades de dinero de crédito, que fueron dotados de curso legal. En el curso de los acontecimientos descritos por la Ley de Gresham, el oro desapareció de la circulación monetaria en estos países. Estos países tienen ahora papel moneda, cuyo poder adquisitivo está sujeto a cambios repentinos. La economía monetaria está hoy tan desarrollada que las desventajas de tal sistema monetario, con cambios repentinos provocados por la creación de grandes cantidades de dinero crediticio, no pueden tolerarse por mucho tiempo. Así, el clamor por eliminar las deficiencias en el campo del dinero se ha vuelto universal. La gente se ha convencido de que el restablecimiento de la paz interna dentro de las naciones y la reactivación de las relaciones económicas internacionales son imposibles sin un sistema monetario sólido.

I.

EL RESULTADO DE LA INFLACIÓN

1. Depreciación monetaria

Si persiste la práctica de cubrir los déficits públicos con la emisión de billetes, tarde o temprano llegará el día en que los sistemas monetarios de las naciones que sigan este camino colapsarán por completo. El poder adquisitivo de la unidad monetaria irá disminuyendo cada vez más, hasta finalmente desaparecer por completo. Sin duda, uno podría concebir la posibilidad de que el proceso de depreciación monetaria pudiera continuar para siempre. El poder adquisitivo de la unidad monetaria podría reducirse cada vez más sin llegar a desaparecer por completo. Entonces los precios subirían cada vez más. Seguiría siendo posible cambiar billetes por mercancías. Finalmente, la situación llegaría a tal punto que la gente estaría operando con miles de millones y billones, y luego sumas aún mayores para pequeñas transacciones. El sistema monetario seguiría funcionando. Sin embargo, esta perspectiva apenas se parece a la realidad.

A largo plazo, el comercio no se ve favorecido por una unidad monetaria cuyo valor se deteriora continuamente. Una unidad monetaria de este tipo no puede utilizarse como “estándar de pagos

diferidos". Se debe encontrar otro intermediario para todas las transacciones en las que no se intercambian dinero y bienes o servicios simultáneamente. Una unidad monetaria que se deprecia continuamente tampoco es útil para transacciones en efectivo. Todo el mundo está ansioso por mantener lo más bajo posible sus reservas de efectivo, sobre las que continuamente sufre pérdidas. Todo el dinero entrante se gastará rápidamente. Cuando las compras se hacen simplemente para deshacerse del dinero, cuyo valor está disminuyendo, cambiándolo por bienes de valor más duradero, se pagarán precios más altos que los que indican otras relaciones de mercado actuales.

En los últimos meses, el Reich alemán ha proporcionado un panorama aproximado de lo que debe suceder una vez que la gente llegue a creer que el curso de la depreciación monetaria no se detendrá. Si la gente está comprando productos innecesarios, o al menos productos que no necesitan en este momento, porque no quieren conservar sus billetes, entonces el proceso que obliga a los billetes a dejar de utilizarse como medio de intercambio generalmente aceptable ya ha comenzado. Este es el comienzo de la "desmonetización" de los billetes. El pánico inherente a la operación debe acelerar el proceso. Quizás sea posible calmar a las masas excitadas una, dos, quizás incluso tres o cuatro veces. Sin embargo, las cosas finalmente deben llegar a su fin. Entonces no hay vuelta atrás. Una vez que la depreciación avanza tan rápidamente que los vendedores temen sufrir grandes pérdidas, incluso si vuelven a comprar lo más rápidamente posible, ya no hay ninguna posibilidad de rescatar la moneda.

En todos los países donde la inflación ha avanzado a un ritmo rápido, se ha descubierto que la depreciación del dinero ha llegado a ser más rápida que el aumento de su cantidad. Si m representa el número real de unidades monetarias disponibles antes de que comenzara la inflación en un país, P representa el valor entonces de la unidad monetaria en oro, M el número real de unidades monetarias que existían en un momento particular durante la inflación, y p el valor en oro de la unidad monetaria en ese momento particular, entonces (como lo han confirmado muchas veces simples estudios estadísticos):

$$mP > Mp$$

Sobre la base de esta fórmula, algunos han tratado de concluir que la devaluación había avanzado demasiado rápidamente y que el tipo de cambio real no estaba justificado. A partir de esto, otros han concluido que la depreciación monetaria no es causada por el aumento de la cantidad de dinero, y que obviamente la Teoría Cuantitativa no podría ser correcta. Otros más, aceptando la versión primitiva de la teoría cuantitativa, han argumentado que era permisible, e incluso necesario, un mayor aumento de la cantidad de dinero. El aumento de la cantidad de dinero debería continuar, sostienen, hasta que el valor total en oro de la cantidad de dinero en el país vuelva a elevarse al nivel que tenía antes de que comenzara la inflación. De este modo:

$$Mp = mP.$$

El error en todo esto no es difícil de reconocer. Por el momento, ignoremos el hecho –que será analizado detalladamente más adelante– de que al comienzo de la inflación el tipo de cambio en la Bolsa, así como el agio [prima] frente a los metales, corre por delante del poder adquisitivo de la unidad monetaria expresada en precios de productos básicos. Por lo tanto, lo que se debe considerar no es el valor en oro de las unidades monetarias, sino su poder adquisitivo temporalmente mayor frente a las mercancías. Un cálculo de este tipo, en el que P y p se refieren al poder adquisitivo de la unidad monetaria en mercancías y no a su valor en oro, también llevaría, por regla general, a este resultado:

$$mP > Mp.$$

Sin embargo, a medida que avanza la depreciación monetaria, es evidente que la demanda de dinero, es decir, de las unidades monetarias ya existentes, comienza a disminuir. Si la pérdida que sufre una persona aumenta cuanto más tiempo conserva el dinero, intentará mantener su efectivo lo más bajo posible. El deseo de cada individuo por dinero en efectivo ya no sigue siendo tan fuerte como antes del inicio de la inflación, incluso si su situación no hubiera cambiado. Como resultado, disminuye la demanda de dinero en toda la economía, que no puede ser más que la suma de

las demandas de dinero por parte de todos los individuos de la economía.

En la medida en que el comercio pasa gradualmente a utilizar dinero extranjero y oro real en lugar de billetes nacionales, los individuos ya no invierten en billetes nacionales, sino que comienzan a poner una parte de sus reservas en dinero extranjero y oro. Al examinar la situación en Alemania, es de particular interés observar que el área en la que circulan los Reichsmarks es más pequeña hoy que en 1914, y que ahora, debido a que se han vuelto más pobres, los alemanes utilizan sustancialmente menos el dinero. Estas circunstancias, que reducen la demanda de dinero, ejercerían mucha más influencia si no fueran contrarrestadas por dos factores que aumentan la demanda de dinero:

1. La demanda de marcos de papel desde el exterior, que continúa hasta cierto punto en la actualidad, entre los especuladores de divisas (Valuta); y
2. El hecho de que el deterioro de las técnicas [créditos] para realizar pagos, debido al deterioro económico general, puede haber aumentado la demanda de dinero [tenencias de efectivo] por encima de lo que habría sido de otro modo.

2. Consecuencias no deseadas

Si las perspectivas futuras de una moneda se consideran malas, su valor en las especulaciones, que anticipan su futuro poder adquisitivo, será menor de lo que indicaría la situación real de la oferta y la demanda en este momento. Se pedirán y pagarán precios que se correspondan más con las condiciones futuras previstas que con la demanda actual y la cantidad de dinero en circulación.

Las compras frenéticas de los clientes que empujan y empujan en las tiendas para conseguir algo, cualquier cosa, se adelantan a este desarrollo; y lo mismo ocurre con el pánico en la Bolsa, donde los precios de las acciones, que no representan derechos en sumas fijas de dinero, y las cotizaciones de las divisas, se ven forzados a subir intermitentemente. Las unidades monetarias disponibles en este momento no son suficientes para pagar los precios que corresponden

a la demanda futura prevista y a la cantidad de unidades monetarias. Por eso el comercio sufre una escasez de billetes. No hay suficientes unidades monetarias [o billetes] disponibles para completar las transacciones comerciales acordadas. Los procesos del mercado, que equilibran la oferta y la demanda total modificando las relaciones de cambio [precios], ya no funcionan para generar las relaciones de cambio que realmente existen en ese momento entre las unidades monetarias disponibles y otros bienes económicos. Este fenómeno se pudo ver claramente en Austria a finales del otoño de 1921. La liquidación de las transacciones comerciales se vio gravemente afectada por la escasez de billetes.

Una vez que las condiciones llegan a esta etapa, no hay forma posible de evitar las consecuencias no deseadas. Si se aumenta aún más la emisión de billetes, como muchos recomiendan, las cosas sólo empeorarán aún más. Como el pánico seguiría desarrollándose, la desproporcionalidad entre la depreciación de la unidad monetaria y la cantidad en circulación sería aún más exagerada. La escasez de billetes para la realización de transacciones es un fenómeno de inflación avanzada. Es la otra cara de las compras y precios frenéticos; es la otra cara del “boom del crack”.

3. Efecto sobre las tasas de interés

Evidentemente, esta escasez de unidades monetarias no debe confundirse con lo que el empresario suele entender por escasez de dinero, acompañada de un aumento del tipo de interés para las inversiones a corto plazo. Una inflación cuyo fin no se vislumbra también provoca esto. Mucha gente todavía comparte la vieja falacia (refutada hace tiempo por David Hume y Adam Smith) de que la escasez de dinero, tal como se define en la terminología del hombre de negocios, puede aliviarse aumentando la cantidad de dinero en circulación. Así, se sigue oyendo expresiones de asombro ante el hecho de que prevalezca la escasez de dinero a pesar del aumento ininterrumpido del número de billetes en circulación. Sin embargo, el tipo de interés aumenta, no a pesar de la inflación, sino precisamente a causa de ella.

Si no se prevé un freno a la inflación, el prestamista debe tener en cuenta el hecho de que, cuando el prestatario finalmente devuelva la suma de dinero prestada, ésta representará menos poder adquisitivo que el prestado inicialmente. Si el prestamista no hubiera concedido crédito, sino que hubiera utilizado su dinero para comprar mercancías, acciones o divisas, le habría ido mejor. En ese caso, habría evitado la pérdida por completo o habría sufrido una pérdida menor. Si presta su dinero, es el prestatario el que sale ganando. Si el prestatario compra mercancías con el dinero prestado y las vende más tarde, tiene un superávit después de reembolsar la suma prestada. La transacción de crédito le produce una ganancia, una ganancia real, no una ganancia ilusoria e inflacionaria. Por lo tanto, es fácil entender que, mientras se espera que continúe la depreciación monetaria, el prestamista exige, y el prestatario está dispuesto a pagar, tasas de interés más altas. Cuando las prácticas comerciales o legales son antagónicas a un aumento de la tasa de interés, la realización de transacciones crediticias se ve gravemente obstaculizada. Esto explica la disminución del ahorro entre aquellos grupos de personas para quienes la acumulación de capital sólo es posible en forma de depósitos de dinero en instituciones bancarias o mediante la compra de valores a tipos de interés fijos.

4. La huida del dinero

El divorcio entre el comercio y un dinero que resulta cada vez más inútil comienza con su sustitución a partir de las atesoraciones. Si la gente quiere disponer de bienes comercializables para satisfacer necesidades futuras imprevistas, empieza a acumular otros dineros: por ejemplo, dinero metálico (oro y plata), billetes extranjeros y, ocasionalmente también billetes nacionales que se valoran más porque el gobierno no puede aumentar su cantidad, como el rublo Romanov de Rusia o el dinero "azul" de la Hungría comunista. Luego también, con el mismo fin, se empiezan a adquirir lingotes de metal, piedras preciosas y perlas, incluso cuadros, otros objetos de arte y sellos postales. Un paso adicional para desplazar un dinero que ya no es útil es el paso a realizar transacciones crediticias en monedas extranjeras o dinero metálico como materia prima

que, a todos los efectos prácticos, significa sólo oro. Finalmente, si el uso del dinero nacional se detiene incluso en las transacciones de mercancías, los salarios también deben pagarse de otra manera que no sean trozos de papel con los que ya no se realizan transacciones.

Sólo el estadista irremediablemente confirmado puede abrigar la esperanza de que un dinero, cuyo valor continuamente disminuye, pueda mantenerse en uso como dinero a largo plazo. El hecho de que el marco alemán todavía se utilice como moneda hoy [enero de 1923] se debe simplemente al hecho de que generalmente prevalece la creencia de que su depreciación progresiva pronto cesará, o tal vez incluso de que su valor por unidad mejorará una vez más. En el momento en que esta opinión sea reconocida como insostenible, comenzará el proceso de expulsar a los billetes de su posición de dinero. Si el proceso todavía puede retrasarse un poco, sólo puede indicar otro cambio repentino de opinión sobre el estado del valor futuro del marco. Los fenómenos calificados de compras frenéticas nos han avisado con antelación de cómo comenzará el proceso. Es posible que lo veamos seguir su curso completo.

Obviamente, los billetes no pueden ser expulsados de su posición como medio legal de intercambio, excepto por un acto de ley. Incluso si perdieran completamente su valor, incluso si no se pudiera comprar nada por mil millones de marcos, las obligaciones pagaderas en marcos todavía podrían satisfacerse legalmente mediante la entrega de billetes en marcos. Esto significa simplemente que los acreedores, a quienes se deben los marcos, son precisamente quienes se verán más perjudicados por el colapso del estándar del papel. Como resultado, será imposible salvar de la destrucción el poder adquisitivo del marco.

5. Efecto de la especulación

De hecho, los especuladores proporcionan el mayor apoyo a la posición de los billetes como dinero. Sin embargo, la explicación estatista actual sostiene exactamente lo contrario. Según esta doctrina, la configuración desfavorable de la cotización del dinero alemán desde 1914 se atribuye principalmente, o al menos en gran parte, al efecto destructivo de la especulación en anticipación de su

caída de valor. De hecho, las condiciones eran tales que, durante la guerra, y después, cantidades considerables de marcos fueron absorbidas en el extranjero precisamente porque se esperaba una futura recuperación del tipo de cambio del marco. Si estas sumas no hubieran sido captadas en el extranjero, necesariamente habrían provocado un aumento aún mayor de los precios en el mercado interno. Es evidente en todas partes, o al menos lo era hasta hace poco, que incluso los residentes en el país esperaban una nueva reducción de los precios. Se oye una y otra vez, o se solía oír, que ahora todo es tan caro que todas las compras, excepto las que no se pueden posponer, deberían posponerse para más tarde. Por otro lado, se dice que la situación actual de los precios es especialmente favorable para la venta. Sin embargo, no se puede negar que este punto de vista ya está a punto de sufrir un cambio abrupto.

Poner obstáculos a la especulación cambiaria y dificultar especialmente las transacciones de futuros de divisas fue perjudicial para la formación del tipo de cambio de los billetes. Sin embargo, ni siquiera la actividad especulativa puede ayudar en un momento en el que se generaliza la opinión de que no queda ninguna esperanza de detener la progresiva depreciación del dinero. Entonces, incluso los optimistas abandonarán los marcos alemanes y las coronas austriacas, se separarán de quienes anticipan un aumento y se unirán a quienes esperan una caída. Una vez que prevalezca una sola opinión en el mercado, no podrá haber más intercambios basados en diferencias de opinión.

6. Fases finales

El proceso de dejar los billetes fuera de servicio como dinero puede tener lugar de forma relativamente lenta o abruptamente en medio del pánico, tal vez en días o incluso horas. Si el cambio se produce lentamente, eso significa que el comercio está cambiando, paso a paso, hacia el uso general de otro medio de cambio en lugar de los billetes. Esta práctica de realizar y liquidar transacciones nacionales en moneda extranjera o en oro, que ya ha alcanzado proporciones sustanciales en muchas ramas de negocios, se está adoptando cada vez más. Como resultado, en la medida en que los individuos

cambian cada vez más sus tenencias de efectivo de marcos alemanes a moneda extranjera, entran aún más divisas al país. Como resultado de la creciente demanda de dinero extranjero, en lugar de mercancías se importan diversos tipos de divisas, equivalentes a una parte del valor de los bienes enviados al extranjero. Poco a poco se va acumulando dentro del país una oferta de divisas extranjeras. Esto suaviza sustancialmente los efectos de la ruptura final del estándar de papel nacional. Entonces, si se exigen divisas incluso en transacciones pequeñas, si, en consecuencia, incluso los salarios deben pagarse en divisas, al principio en parte y luego en su totalidad, si finalmente incluso el gobierno reconoce que debe hacer lo mismo al recaudar impuestos y pagar a sus funcionarios, entonces las sumas de dinero extranjero necesarias para estos fines ya están, en su mayor parte, disponibles en el país. La situación, que surge entonces del colapso de la moneda del gobierno, no necesita el trueque, el engorroso intercambio directo de mercancías contra mercancías. El dinero extranjero procedente de diversas fuentes cumple entonces el servicio del dinero, aunque de forma un tanto insatisfactoria.

No sólo consideraciones teóricas incontrovertibles conducen a esto hipótesis. Lo mismo ocurre con la experiencia de la historia con las crisis monetarias. Con referencia al colapso de la “moneda continental” en las colonias americanas rebeldes (1781), Horace White dice: “Tan pronto como el papel murió, el dinero fuerte cobró vida y fue abundante para todos los propósitos. Mucho había sido acaparado y mucho más había sido traído por los ejércitos y armadas francesas e inglesas. Era tan abundante que las divisas cayeron con descuento¹”.

En 1796, el valor de los mandatos territoriales franceses cayó a cero. Louis Adolphe Thiers comentó la situación de la siguiente manera:

“Nadie comerciaba excepto dinero metálico. El metal, que la gente creía atesorado o exportado al extranjero, volvió a circular. Apareció lo que había estado escondido. Lo que había salido de Francia

¹ White, Horace. *Money and Banking: Illustrated by American History*. Boston, 1895, p. 142.

regresó. Las provincias del sur estaban llenas de piastras, que llegaban de España, atraídas al otro lado de la frontera por la necesidad de tenerlas. El oro y la plata, como todas las materias primas, van a donde los llame la demanda. Una mayor demanda eleva lo que se les ofrece hasta el punto de atraer una cantidad suficiente para satisfacer la necesidad. Se seguía estafando a la gente pagándoles en mandatos, porque las leyes, al dar valor de curso legal al papel moneda, permitían a la gente utilizarlo para el cumplimiento de obligaciones escritas. Pero pocos se atrevieron a hacer esto y todos los nuevos acuerdos se hicieron en dinero metálico. En todos los mercados sólo se veía oro o plata. Los trabajadores también eran pagados de esta manera. Se habría dicho que en Francia ya no había papel. Los mandatos quedaron entonces sólo en manos de especuladores, quienes los recibieron del gobierno y los revendieron a los compradores de tierras nacionales. De esta manera, la crisis financiera, aunque todavía existía para el Estado, casi había terminado para los particulares²."

7. La gran importancia del dinero para una economía moderna

Por supuesto, hay que tener cuidado de no establecer un paralelo entre los efectos de la catástrofe, hacia la que nuestro dinero corre precipitadamente en curso de colisión, con las consecuencias de los dos acontecimientos descritos anteriormente. En 1781, Estados Unidos era un país predominantemente agrícola. En 1796, Francia también se encontraba en una etapa mucho más baja en el desarrollo económico de la división del trabajo y el uso del dinero y, por tanto, en las transacciones de efectivo y crédito. En un país industrial como Alemania, las consecuencias de un colapso monetario deben ser completamente diferentes a las de países donde

² Thiers, Louis Adolphe. *Histoire de la Révolution Française*. 7th ed., Vol. V. Brussels, 1838, p. 171. La interpretación que hace de estos acontecimientos la "Escuela" de G. F. Knapp es especialmente fantástica. Véase H. Illig's *Das Geldwesen Frankreichs zur Zeit der ersten Revolution bis zum Ende der Papiergeldwährung* [The French Monetary System at the Time of the First Revolution to the End of the Paper Currency], Strassburg, 1914, p. 56. Después de mencionar los intentos del Estado de "manipular el tipo de cambio de la plata", señala: "Los intentos de reintroducir la deseada situación de efectivo comenzaron a tener éxito en 1796". Por lo tanto, incluso el colapso del estándar del papel moneda fue un "éxito" para la Teoría Estatal del Dinero.

una gran parte de la población permanece sumergida en condiciones económicas primitivas.

Las cosas necesariamente serán mucho peores si el colapso del papel moneda no se produce paso a paso, sino que, como ahora parece probable, se produce de repente, en forma de pánico. La oferta dentro del país de moneda de oro y plata y de billetes extranjeros es insignificante. La práctica, perseguida con tanto ahínco durante la guerra, de concentrar las existencias nacionales de oro en los bancos centrales y las restricciones impuestas durante muchos años al comercio de moneda extranjera, han operado de manera que la oferta total de dinero bueno atesorado ha sido durante mucho tiempo insuficiente para permitir un desarrollo fluido de la circulación monetaria durante los primeros días y semanas después del colapso del patrón de billetes. Debe transcurrir algún tiempo antes de que se obtenga la cantidad de dinero extranjero necesaria en el comercio interno mediante la venta de acciones y mercancías, la obtención de crédito y el retiro de saldos del exterior. Mientras tanto, la gente tendrá que arreglarse con varios tipos de fichas de dinero de emergencia.

Precisamente en el momento en que todos los ahorradores y pensionistas se ven más gravemente afectados por la total depreciación de los billetes y en el que toda la política financiera y económica del gobierno debe sufrir una transformación radical, debido a la denegación del acceso a la imprenta, las dificultades técnicas surgirán al realizar transacciones comerciales y realizar pagos. Inmediatamente resultará evidente que estas dificultades deben agravar gravemente el malestar del pueblo. Aún así, no tiene sentido describir los detalles específicos de tal catástrofe. Sólo se debe hacer referencia a ellos para mostrar que la inflación no es una política que pueda mantenerse para siempre. Las imprentas deben cerrarse a tiempo, porque si sus operaciones continúan hasta el final, les espera una terrible catástrofe. Nadie puede decir qué tan lejos estamos todavía de alcanzar ese final.

Es irrelevante si la continuación de la inflación se considera deseable o simplemente no perjudicial. Es irrelevante si la inflación se considera un mal, aunque tal vez un mal menor en vista de otras posibilidades. Sólo se puede perseguir la inflación mientras el público todavía no crea que continuará. Una vez que la gente se dé

cuenta de que la inflación continuará una y otra vez y que el valor de la unidad monetaria disminuirá cada vez más, entonces el destino del dinero estará sellado. Sólo la creencia de que la inflación se detendrá mantiene el valor de los billetes.

II.

LA EMANCIPACIÓN DEL VALOR MONETARIO DE LA INFLUENCIA DEL GOBIERNO

1. Detener las imprentas y la expansión del crédito

La primera condición de cualquier reforma monetaria es detener las imprentas. Alemania debe abstenerse de financiar los déficits públicos mediante la emisión de billetes, directa o indirectamente. El Reichsbank no debe seguir ampliando sus billetes en circulación. Los depósitos del Reichsbank deberían abrirse y aumentarse sólo mediante la transferencia de cuentas ya existentes en el Reichsbank, o a cambio de pagos en billetes u otro dinero nacional o extranjero. El Reichsbank debería conceder créditos sólo en la medida en que tenga fondos disponibles: de sus propias reservas y de otros recursos puestos a su disposición por los acreedores. No debería crear crédito para aumentar el importe de sus billetes, no cubiertos por oro o dinero extranjero, ni para aumentar la suma de sus obligaciones pendientes. Si libera oro o moneda extranjera de sus reservas, deberá reducir en la misma medida la circulación de sus billetes o el uso de sus obligaciones en transferencias³.

No se debe tolerar en absoluto ninguna evasión de estas condiciones. Sin embargo, tal vez sea posible permitir un aumento limitado —durante dos o tres semanas seguidas— sólo para facilitar las compensaciones al final de los trimestres, especialmente al cierre de septiembre y diciembre. Este crédito de circulación adicional introducido en la economía, por encima de los límites que de

³ Las monedas extranjeras y derechos legales similares podrían clasificarse posiblemente como moneda extranjera. Sin embargo, en este caso, el dinero extranjero obviamente significa sólo el dinero de países con condiciones monetarias al menos bastante sólidas.

otro modo se respetarían estrictamente, debería ser estadísticamente moderado y, en general, prescrito con precisión por la ley.

No cabe duda de que esto pondría fin inmediata y efectivamente a la continua depreciación de la unidad monetaria. Incluso entonces se produciría un aumento en el poder adquisitivo de la unidad monetaria alemana, en la medida en que el anterior poder adquisitivo de la unidad monetaria alemana, en relación con el de las materias primas y las divisas, ya reflejaba la opinión de que la inflación continuaría. Este aumento del poder adquisitivo alcanzaría el nivel que correspondiera a la situación real.

2. Relación de la unidad monetaria con el dinero mundial: el oro

Sin embargo, detener la inflación no significa en modo alguno estabilizar el valor de la unidad monetaria alemana en términos de moneda extranjera. Una vez que se pongan límites estrictos a cualquier inflación adicional, la cantidad de dinero alemán ya no cambiará. Sin embargo, con los cambios en la demanda de dinero, también se producirán cambios en las relaciones de cambio entre el dinero alemán y el extranjero. La economía alemana ya no tendrá que soportar las desventajas derivadas de la inflación y la continua depreciación monetaria; pero aún tendrá que afrontar las consecuencias del hecho de que los tipos de cambio siguen sujetos a fluctuaciones continuas, aunque no graves.

Si con la suspensión de las imprentas se declara el fin de las reformas de la política monetaria, entonces obviamente el valor de la unidad monetaria alemana en relación con la moneda mundial, el oro, aumentaría de forma lenta pero constante. Porque la oferta de oro, utilizado como dinero, crece constantemente debido a la producción de las minas, mientras que la cantidad de oro alemán el dinero [no respaldado por oro o dinero extranjero] sería limitado de una vez por todas. Por lo tanto, debería considerarse muy probable que las repercusiones de los cambios en la relación entre la cantidad y la demanda de dinero en Alemania y en los países con patrón oro provocarían que la unidad monetaria alemana aumentara en el mercado de divisas. Un ejemplo de esto lo proporciona la

evolución de la moneda austriaca en el mercado de divisas en los años 1888-1891.

Para estabilizar el valor relativo de la unidad monetaria más allá de las fronteras de una nación, no basta simplemente con liberar la formación de valor monetario de la influencia del gobierno. También debería hacerse un esfuerzo por establecer una conexión entre la moneda mundial y la unidad monetaria alemana, vinculando firmemente el valor del Reichsmark al valor del oro.

Hay que subrayar una y otra vez que la estabilización del valor del oro de una unidad monetaria sólo puede lograrse si se silencian las imprentas. Todo intento de lograrlo por otros medios es inútil. Es inútil interferir en el mercado de divisas. Si el gobierno alemán adquiere dólares, tal vez a través de un préstamo, y vende el préstamo por marcos de papel, en el proceso está ejerciendo presión sobre el tipo de cambio del dólar. Sin embargo, si las imprentas siguen funcionando, la depreciación monetaria sólo se ralentizará, en lugar de detenerse. Una vez agotado el impulso de la intervención, la depreciación se reanuda de nuevo, incluso más rápidamente. Sin embargo, si el aumento de los billetes realmente se detuviera, no sería necesaria ninguna intervención para estabilizar el marco en términos de oro.

3. Tendencia de depreciación

A este respecto, se señala que el aumento de los billetes y la depreciación de la unidad monetaria no coinciden exactamente en el orden cronológico. El valor de la unidad monetaria suele permanecer casi estable durante semanas e incluso meses, mientras que la oferta de billetes aumenta continuamente. Por otra parte, los precios de las materias primas y las cotizaciones de las divisas suben bruscamente, a pesar de que el aumento actual de los billetes no avanza más rápido o incluso puede estar desacelerando. La explicación de esto radica en los procesos de operación del mercado. La tendencia a exagerar cada cambio es inherente a la especulación. Si la conducta iniciada por unos pocos, que confían en su propio juicio independiente, es exagerada y llevada demasiado lejos por aquellos que siguen su ejemplo, entonces debe producirse una

reacción, o al menos un estancamiento. Por tanto, el desconocimiento de los principios que subyacen a la formación del valor monetario conduce a una reacción en el mercado.

En el curso de la especulación con acciones y valores, el especulador ha desarrollado el procedimiento que es su herramienta en el comercio. Lo que aprendió allí lo intenta ahora aplicar en el campo de la especulación cambiaria. Según su experiencia, las acciones que han caído bruscamente en el mercado suelen ofrecer oportunidades de inversión favorables, por lo que considera que la situación es similar con respecto a la unidad monetaria. Considera la unidad monetaria como si fuera una acción del gobierno. Cuando el marco alemán se cotizaba en Zurich a diez francos, un banquero dijo: "Ha llegado el momento de comprar marcos. Seguramente la economía alemana es hoy más pobre que antes de la guerra, por lo que se justifica una evaluación más baja del marco. Sin embargo, la riqueza del pueblo alemán ciertamente no ha caído a una doceava parte de sus activos de antes de la guerra. Por tanto, el valor del marco debe aumentar". Y cuando en Zurich el marco polaco había bajado a cinco francos, otro banquero dijo: "¡Para mí este bajo precio es incomprensible! Polonia es un país rico. Tiene una economía agrícola rentable, bosques, carbón, petróleo. Por lo tanto, el tipo de cambio debería ser considerablemente más alto".

De manera similar, en la primavera de 1919, un alto funcionario de la República Soviética de Hungría⁴ me dijo: "En realidad, el papel moneda emitido por la República Soviética de Hungría debería tener el tipo de cambio más alto, excepto el de Rusia. Después del gobierno ruso, el gobierno húngaro, al socializar la propiedad privada en toda Hungría, se ha convertido en el más rico y, por tanto, el más solvente del mundo".

Estos observadores no entienden que la valoración de una unidad monetaria no depende de la riqueza de un país, sino más bien de la relación entre la cantidad y la demanda de dinero. Así, incluso el país más rico puede tener una moneda mala y el país más pobre una buena. Sin embargo, aunque la teoría de estos banqueros es falsa y, en última instancia, debe generar pérdidas para

⁴ Solamente estuvo en el poder del 21 de marzo al 1 de agosto de 1919.

todos los que la utilizan como guía de acción, puede frenar temporalmente e incluso detener la caída del valor cambiario de la unidad monetaria.

III. EL REGRESO AL ORO

1. Eminencia del oro

En los años que precedieron y durante la guerra, los autores que prepararon el camino para el actual caos monetario estaban ansiosos por romper la conexión entre el patrón monetario y el oro. Así, en lugar de un patrón basado directamente en el oro, se propuso desarrollar un patrón que no prometiera más que una relación de cambio constante en moneda extranjera. Estas propuestas, en la medida en que apuntaban a transferir el control sobre la formulación del valor monetario al gobierno, no necesitan ser discutidas más. La razón para utilizar un dinero mercancía es precisamente evitar que la influencia política afecte directamente el valor de la unidad monetaria. El oro no es una moneda estándar únicamente por su brillo o sus características físicas y químicas. El oro es el dinero estándar principalmente porque un aumento o disminución en la cantidad disponible es independiente de las órdenes emitidas por las autoridades políticas. La característica distintiva del patrón oro es que hace que los cambios en la cantidad de dinero dependan de la rentabilidad de la producción de oro.

En lugar del patrón oro, se podría introducir un patrón monetario basado en una moneda extranjera. El valor del marco estaría entonces relacionado, no con el oro, sino con el valor de una moneda extranjera específica, en una relación de cambio definida. El Reichsbank estaría dispuesto en todo momento a comprar o vender marcos, en cantidades ilimitadas a un tipo de cambio fijo, contra la moneda extranjera especificada. Si la unidad monetaria elegida como base para tal sistema no tiene un patrón oro sólido, las condiciones creadas serían absolutamente insostenibles. El poder adquisitivo de la moneda alemana dependería entonces de las fluctuaciones en el poder adquisitivo de esa moneda extranjera.

La política alemana habría renunciado a su influencia en la creación de valor monetario en beneficio de la política de un gobierno extranjero. Además, incluso si la moneda extranjera elegida como base para la unidad monetaria alemana tuviera en ese momento un patrón oro absolutamente sólido, seguiría existiendo la posibilidad de que su vínculo con el oro se rompiera en un momento posterior. Por lo tanto, no hay fundamento para elegir esta ruta indirecta para lograr un sistema monetario sólido. No es cierto que la adopción del patrón oro conduzca a la dependencia económica de Inglaterra, los productores de oro o alguna otra potencia. ¡Todo lo contrario! De hecho, es el patrón monetario que depende del dinero de un gobierno extranjero el que merece el nombre de “patrón subsidiario [dependiente] o vasallo”⁵.

2. Suficiencia de oro disponible

No hay motivos para decir que no hay suficiente oro disponible para permitir que todos los países del mundo tengan el patrón oro. Nunca puede haber demasiado ni demasiado poco oro para servir al propósito del dinero. La oferta y la demanda se equilibran mediante la formación de precios. Tampoco hay motivos para temer que los precios en general bajen demasiado si los países con monedas depreciadas regresan al patrón oro. Las reservas mundiales de oro no han disminuido desde 1914. Han aumentado. En vista de la disminución del comercio y el aumento de la pobreza, la demanda de oro debería ser menor que antes de 1914, incluso después de un retorno completo al patrón oro. Después de todo, un retorno al patrón oro no significaría un retorno al uso real del dinero oro dentro del país para pagar transacciones pequeñas y medianas. Porque incluso el patrón de cambio oro [Goldkernwährung] desarrollado por Ricardo en su obra *Propuestas para una moneda económica y segura* (1816) es un patrón oro legítimo y adecuado, como lo muestra claramente la historia del dinero en las últimas décadas.

⁵ Schaefer, Carl A. *Klassische Valutastabilisierungen*. Hamburg, 1922, p. 65.

Basar el sistema monetario alemán en algo de dinero extranjero en lugar del metal oro sólo tendría un significado: al oscurecer la verdadera naturaleza de la reforma, facilitaría una reversión para los escritores y políticos inflacionistas.

La primera condición de cualquier reforma monetaria real sigue siendo derrotar por completo a todas las doctrinas populistas que defiende el Cartismo, la creación de dinero, el destrocamiento del oro y el dinero libre. Cualquier imperfección y falta de claridad aquí es perjudicial. Los inflacionistas de todo tipo deben ser completamente demolidos. No deberíamos contentarnos con llegar a compromisos con ellos. El lema "Abajo el oro" debe ser derrocado. La solución reside en sustituirlo por: "¡Ninguna interferencia gubernamental con el valor de la unidad monetaria!"

IV.

LA RELACIÓN MONETARIA

1. Victoria e inflación

Ya nadie puede sostener seriamente que el tipo de cambio del marco de papel alemán podría restablecerse [en 1923] a su antiguo valor en oro, tal como lo especificaban la legislación del 4 de diciembre de 1871 y la ley de acuñación del 9 de julio de 1873. Sin embargo, muchos todavía se resisten a la propuesta de estabilizar el valor en oro del marco al tipo de cambio actualmente bajo. A menudo se oponen consideraciones bastante vagas sobre el orgullo nacional. Engañadas por ideas falsas sobre las causas de la depreciación monetaria, la gente tiene la costumbre de considerar la moneda de un país como si fuera el capital social de la patria y del gobierno. La gente cree que un tipo de cambio bajo del marco es un reflejo de una opinión desfavorable sobre la situación política y económica en Alemania. No entienden que el valor monetario se ve afectado sólo por cambios en la relación entre la demanda y la cantidad de dinero y la opinión predominante con respecto a los cambios esperados en esa relación, incluidos los producidos por las políticas monetarias gubernamentales.

Durante el transcurso de la guerra, se decía que “la moneda del vencedor” resultaría ser la mejor. Pero la guerra y la derrota en el campo de batalla sólo pueden influir indirectamente en la formación del valor monetario. En general, se espera que un gobierno victorioso pueda detener antes el uso de la imprenta. Al gobierno victorioso le resultará más fácil restringir sus gastos y obtener crédito. Esta misma interpretación también argumentaría que el tipo de cambio del país derrotado se volvería más favorable a medida que mejoraran las perspectivas de paz. En octubre de 1918, tanto el marco alemán como la corona austriaca subieron de valor. Se pensaba que también en Alemania y Austria se podía esperar un cese de la inflación, pero evidentemente esta expectativa no se cumplió.

La historia muestra que el valor en divisas del “dinero del vencedor” también puede ser muy bajo. Pocas veces ha habido una victoria más brillante que la que finalmente obtuvieron los rebeldes estadounidenses bajo el liderazgo de Washington sobre las fuerzas británicas. Sin embargo, el dinero estadounidense no se benefició de ello. Cuanto más orgullosamente se izaba el *Star Spangled Banner*, más bajaba el tipo de cambio para los “continentales”, como se llamaba a los billetes emitidos por los estados rebeldes. Luego, justo cuando finalmente se obtuvo la victoria de los rebeldes, estos “continentales” quedaron completamente inútiles. Poco tiempo después se produjo una situación similar en Francia. A pesar de la victoria lograda por los revolucionarios, el agio [prima] del metal aumentó cada vez más hasta que finalmente, en 1796, el valor de la unidad monetaria de papel llegó a cero. En cada caso, el gobierno victorioso persiguió la inflación hasta el final.

2. Estableciendo la “proporción” de oro

Es completamente erróneo considerar la “devaluación” como una quiebra gubernamental. La estabilización del actual valor monetario deprimido, incluso si se considera sólo con respecto a su efecto sobre las deudas existentes, es algo muy diferente de la quiebra gubernamental. Es a la vez más y, al mismo tiempo, menos que la quiebra gubernamental. Es más que una quiebra gubernamental en la medida en que afecta no sólo a las deudas públicas, sino

también a todas las deudas privadas. Es menos que una quiebra gubernamental en la medida en que afecta sólo las deudas pendientes del gobierno pagaderas en papel moneda, sin alterar sus obligaciones pagaderas en dinero fuerte o moneda extranjera. Además, la estabilización monetaria no trae consigo ningún cambio en las relaciones entre las partes contratantes, con respecto a las deudas en papel moneda ya contraídas sin ninguna garantía de un aumento en el valor del dinero.

Para compensar a los propietarios de derechos sobre marcos por las pérdidas sufridas, entre 1914 y 1923, se requiere algo más que aumentar el tipo de cambio del marco. Las deudas originadas durante este período tendrían que ser convertidas por ley en obligaciones pagaderas en marcos oro viejo según el valor del marco en el momento en que se contrajo cada obligación. Es extremadamente dudoso que se pueda alcanzar el objetivo deseado incluso por este medio. Los actuales titulares de créditos no son siempre los mismos que han soportado la pérdida. La mayor parte de los créditos pendientes están representados por títulos pagaderos al portador y una parte considerable de todos los demás créditos han cambiado de manos a lo largo de los años. Cuando se trata de determinar las ganancias y pérdidas monetarias a lo largo de los años, los métodos contables enfrentan enormes obstáculos debido a la tecnología del comercio y la estructura legal de los negocios.

Los efectos de los cambios en las condiciones económicas generales sobre el comercio, especialmente los de cada cambio en el valor monetario inducido por el efectivo y cada aumento de su poder adquisitivo, militan en contra de intentar aumentar el valor de la unidad monetaria antes de [redefinirla y] estabilizarla en términos de oro. El valor de la unidad monetaria debería ser [definido legalmente y] estabilizado en términos de oro al tipo (ratio) que prevalece en este momento.

Mientras continúe la depreciación monetaria, es obviamente imposible hablar de una "tasa" específica para el valor del dinero. Porque los cambios en el valor de la unidad monetaria no afectan a todos los bienes y servicios de toda la economía al mismo tiempo y en la misma medida. Estos cambios en el valor monetario necesariamente se producen de manera irregular y paso a paso. Generalmente se reconoce que, a corto o incluso a largo plazo, puede

existir una discrepancia entre el valor de la unidad monetaria, expresado en la cotización de diversas monedas extranjeras, y su poder adquisitivo en bienes y servicios en el mercado interno.

Las cotizaciones en la Bolsa de divisas siempre reflejan tipos especulativos a la luz del cambio actualmente en evolución, pero aún no consumado, en el poder adquisitivo de la unidad monetaria. Sin embargo, la depreciación monetaria, en una etapa temprana de su evolución gradual, ya ha tenido su pleno impacto en los tipos de cambio antes de que se exprese plenamente en los precios de todos los bienes y servicios internos. Este retraso en los precios de las materias primas, detrás del aumento de los tipos de cambio, es de duración limitada. En última instancia, los tipos de cambio están determinados nada más que por el poder adquisitivo futuro previsto atribuido a una unidad de cada moneda. Los tipos de cambio deben establecerse a niveles tales que el poder adquisitivo de la unidad monetaria siga siendo el mismo, ya sea que se utilice para comprar mercancías directamente o que se utilice primero para adquirir otra moneda con la que comprar las mercancías. A largo plazo, el tipo de interés no puede desviarse del ratio determinado por su poder adquisitivo. Esta relación se conoce como tasa "natural" o "estática".

Para estabilizar el valor de una unidad monetaria en su valor actual, primero hay que detener la caída del valor monetario. El valor de la unidad monetaria en términos de oro debe primero alcanzar cierta estabilidad. Sólo entonces se podrá dar un estatus duradero a la relación de la unidad monetaria con el oro. En primer lugar, como se señaló anteriormente, se debe bloquear el avance de la inflación deteniendo cualquier aumento adicional en la emisión de billetes. Luego hay que esperar un poco hasta que se ajusten las cotizaciones de las divisas y los precios de las materias primas, que fluctuarán durante un tiempo. Como ya se ha explicado, este ajuste se produciría no sólo mediante un aumento de los precios de las materias primas sino también, en cierta medida, con una caída del tipo de cambio.