

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

LUDWIG VON MISES

V. COMENTARIOS SOBRE LA DOCTRINA DE “LA BALANZA DE PAGOS”

1. La teoría cuantitativa del dinero refinada

La doctrina generalmente aceptada sostiene que el establecimiento de relaciones sanas entre monedas sólo es posible con una “balanza de pagos favorable”. Según este punto de vista, un país con una “balanza de pagos desfavorable” no puede mantener la estabilidad de su valor monetario. En este caso, el deterioro del tipo de cambio se considera estructural y se piensa que sólo podrá contrarrestarse eficazmente eliminando los defectos estructurales.

La respuesta a este y a argumentos similares es inherente a la teoría cuantitativa y a la ley de Gresham.

La Teoría Cuantitativa demostró que en un país que utiliza sólo dinero mercancía, el estándar de “moneda puramente metálica” de la Teoría Monetaria, el dinero nunca puede fluir hacia el extranjero de manera continua durante un período de tiempo. La salida de una parte de la oferta de oro provoca una contracción de la cantidad de dinero disponible en el mercado interno. Esto reduce los precios de las materias primas, promueve las exportaciones y restringe las importaciones, hasta que la cantidad de dinero en la economía

* [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. Segunda Parte. La primera parte de este ensayo se publicó como Documento 4 del Vol. XXI, núm. 1, 2024, *Procesos de Mercado. Revista Europea de Economía Política*.

nacional se repone desde el exterior. Los metales preciosos que se utilizan como dinero están dispersos entre las distintas empresas individuales y, por tanto, entre las distintas economías nacionales, según el alcance y la intensidad de sus respectivas demandas de dinero. Las intervenciones gubernamentales, que buscan regular los movimientos monetarios internacionales para asegurar a la economía una cantidad “necesaria” de dinero, son superfluas.

La salida indeseable de dinero siempre debe ser simplemente el resultado de una intervención gubernamental que ha dotado a monedas con valores diferentes del mismo poder adquisitivo legal. Todo lo que el gobierno necesita hacer para evitar alterar la situación monetaria, y todo lo que puede hacer, es abandonar tales intervenciones. Ésa es la esencia de la teoría monetaria de la economía clásica y de quienes siguieron sus pasos, los teóricos de la Escuela Monetaria.

Con la ayuda de la teoría subjetiva moderna, esta teoría puede desarrollarse y perfeccionarse más a fondo. Aun así no se puede demoler. Y no se puede poner ninguna otra teoría en su lugar. Quienes pueden ignorar esta teoría sólo demuestran que no son economistas.

2. Paridad del poder adquisitivo

Con frecuencia se oye, cuando el dinero mercancía es reemplazado en un país por crédito o dinero simbólico (porque la igualdad legalmente decretada entre el papel sobreemitido y el dinero metálico ha provocado la secuencia de acontecimientos descritos por la Ley de Gresham) que es la balanza de pagos la que determina los tipos de cambio. Eso está completamente mal. Los tipos de cambio están determinados por el poder adquisitivo relativo por unidad de cada tipo de dinero. Como se señaló anteriormente, los tipos de cambio deben eventualmente establecerse a un nivel en el que no haya diferencia si uno usa una pieza de dinero directamente para comprar una mercancía o si primero se cambia este dinero por unidades de una moneda extranjera y luego se gasta esa moneda extranjera en el bien deseado. Si el tipo se desvía del determinado por la paridad del poder adquisitivo, conocido como tipo “natural” o “estático”, surgiría una oportunidad para emprender proyectos con fines de lucro.

Entonces sería rentable comprar mercancías con el dinero que está legalmente infravalorado en la bolsa, en comparación con su paridad de poder adquisitivo, y vender esas mercancías por ese dinero que está legalmente sobrevaluado en la bolsa, en comparación con su poder adquisitivo real. Siempre que existan tales oportunidades de ganancias, aparecerán compradores en el mercado de divisas con una demanda de dinero infravalorado. Esta demanda impulsa el tipo de cambio hasta alcanzar su "tipo final"¹. Los tipos de cambio aumentan porque la cantidad de dinero [nacional] ha aumentado y los precios de las materias primas han aumentado. Como ya se ha explicado, es sólo por tecnicismos del mercado que esta relación de causa y efecto no se revela tampoco en el curso inicial de los acontecimientos. Bajo la influencia de la especulación, la configuración de los tipos de cambio en las previsiones de la Bolsa anticipaba cambios futuros en los precios de las materias primas.

La doctrina de la balanza de pagos pasa por alto el hecho de que el alcance del comercio exterior depende enteramente de los precios. Ignora el hecho de que no se puede importar ni exportar nada si no existen diferencias de precios que hacen rentable el comercio. La doctrina de la balanza de pagos deriva de superficialidades. Cualquiera que simplemente observe lo que ocurre en la Bolsa cada día y cada hora, seguramente sólo verá que el estado momentáneo de la balanza de pagos es decisivo para la oferta y la demanda en el mercado de divisas. Sin embargo, este diagnóstico es sólo el comienzo de la investigación sobre los factores que determinan los tipos de cambio. La siguiente pregunta es: ¿Qué determina el estado momentáneo de la balanza de pagos? Esto sólo debe llevar a la conclusión de que la balanza de pagos está determinada por la estructura de precios y por las ventas y compras inspiradas en diferencias de precios.

3. Tipos de cambio

Con el aumento de las cotizaciones de las divisas, los productos extranjeros sólo pueden importarse si encuentran compradores a

¹ Véase mi artículo "zahlungsbilanz und Valutenkurse," *Mitteilungen des Verbandes österreichischer Banken und Bankiers*, II, 1919, pp. 39ff.

sus precios más altos. Una versión de la doctrina de la balanza de pagos busca distinguir entre la importación de artículos de primera necesidad y artículos que se consideran menos vitales o necesarios. Se piensa que las necesidades de la vida deben obtenerse a cualquier precio, porque es absolutamente imposible vivir sin ellas. Como resultado, se sostiene que las divisas de un país deben deteriorarse continuamente si debe importar productos básicos vitalmente necesarios mientras que sólo puede exportar artículos menos necesarios. Este razonamiento ignora el hecho de que la mayor o menor necesidad de ciertos bienes, el tamaño y la intensidad de su demanda, o la capacidad de prescindir de ellos, ya se expresa plenamente por la altura relativa de los precios asignados a los distintos bienes en el mercado.

Por muy fuerte que sea el deseo que puedan tener los austriacos de pan, carne, carbón o azúcar extranjeros, sólo podrán satisfacerlo si pueden pagarlos. Si quieren importar más, deben exportar más. Si no pueden exportar más bienes manufacturados o semimanufacturados, deben exportar acciones, bonos y títulos de propiedad de diversos tipos.

Si no se aumentara la cantidad de billetes, los precios de los artículos puestos a la venta serían más bajos. Si luego demandan más bienes importados, los precios de estos artículos importados deben aumentar. O bien, el aumento de los precios de las necesidades vitales debe compensarse con una disminución de los precios de los artículos menos vitales, cuya compra se restringe para permitir la compra de más artículos de primera necesidad. Por tanto, un aumento general de los precios está fuera de discusión [sin un aumento en la cantidad de billetes]. Los pagos internacionales se equilibrarían ya sea con un aumento en la exportación de bienes prescindibles o con la exportación de valores y artículos similares. Sólo porque ha aumentado la cantidad de billetes pueden mantener sus importaciones a tipos de cambio más altos sin aumentar sus exportaciones. Ésta es la única razón por la que el aumento del tipo de cambio no asfixia por completo las importaciones y estimula las exportaciones hasta que la "balanza de pagos" vuelva a ser "favorable"².

² De la enorme literatura sobre el tema, mencionaré aquí sólo *Foreign Exchange Before, During and After the War*, de T. E. Gregory, Londres, 1921.

Ciertamente no se necesitan pruebas para demostrar que la especulación no es responsable del deterioro de la situación cambiaria. El especulador de divisas intenta anticiparse a las posibles fluctuaciones de los tipos. Quizás cometa un error. En ese caso deberá pagar por sus errores. Sin embargo, los especuladores nunca pueden mantener durante un período de tiempo una cotización que no esté de acuerdo con los ratios del mercado. Los gobiernos y los políticos, que achacan a la especulación el deterioro de la moneda, lo saben muy bien. Si pensarán de manera diferente con respecto a los futuros tipos de cambio, podrían especular por cuenta del gobierno, contra un aumento y en anticipación de una caída. Con este solo acto no sólo podrían mejorar el tipo de cambio, sino también obtener una considerable ganancia para el Tesoro.

4. Regulaciones cambiarias

Las antiguas falacias mercantilistas pintan un espectro que no tenemos por qué temer. Ningún pueblo, ni siquiera los más pobres, necesita abandonar una política monetaria sólida. No es la pobreza del individuo ni del grupo, ni el endeudamiento externo ni las condiciones desfavorables de producción, lo que hace subir los tipos de cambio. Sólo la inflación hace esto.

En consecuencia, todos los demás medios empleados en la lucha contra el aumento de los tipos de cambio son inútiles. Si la inflación continúa, serán ineficaces. Si no hay inflación, son superfluos. El más significativo de estos otros medios es la prohibición o, al menos, la restricción de la importación de determinados bienes que se consideran prescindibles, o al menos no de vital importancia. Las sumas de dinero dentro del país que se habrían gastado en la compra de estos bienes se utilizan ahora para otras compras. Obviamente, los únicos bienes involucrados son aquellos que de otro modo se habrían vendido en el extranjero. Estos bienes ahora son comprados por residentes dentro del país a precios superiores a los ofertados por los extranjeros. Como resultado, por un lado, hay una disminución de las importaciones y, por tanto, de la demanda de divisas, mientras que por el otro hay una reducción igualmente grande de las exportaciones y, por tanto, también una

disminución de la oferta de divisas. Las importaciones se pagan con exportaciones, no con dinero, como todavía sostiene la superficial doctrina neomercantilista.

Si realmente se quiere controlar la demanda de divisas, entonces, en la medida en que se quieran reducir las importaciones, en realidad se debe quitar dinero a la gente, tal vez a través de impuestos. Esta suma debería ser retirada completamente de la circulación, ni siquiera entregada para fines gubernamentales, sino más bien destruida. Esto significa adoptar una política de deflación. En lugar de restringir la importación de chocolate, vino y cigarrillos, hay que quitarles las sumas que la gente habría gastado en estos productos. Entonces la gente tendría que reducir su consumo de estos o de otros bienes. En el primer caso [es decir, si se reduce el consumo de bienes importados] se buscan menos divisas. En el último caso [es decir, si el consumo de artículos nacionales disminuye] se exportan más bienes y, por tanto, hay más divisas disponibles.

Es igualmente imposible influir en el mercado de divisas prohibiendo el atesoramiento de dinero extranjero. Si la gente desconfía de la fiabilidad del valor de los billetes, intentará invertir una parte de su efectivo en dinero extranjero. Si esto se vuelve imposible, entonces la gente venderá menos mercancías y acciones o comprará más mercancías, acciones y similares. Sin embargo, ciertamente no mantendrán más moneda nacional en lugar de divisas. En cualquier caso, este comportamiento reduce las exportaciones totales. La demanda de divisas para atesoramiento desaparece y, al mismo tiempo, disminuye la oferta de divisas que ingresan al país en pago de exportaciones. Por cierto, cabe mencionar que hacer más difícil acumular divisas obstaculiza la acumulación de un fondo de reserva que podría ayudar a la economía a capear el momento crítico que sigue inmediatamente al colapso de un patrón monetario de papel. De hecho, esta política podría eventualmente conducir a problemas aún más serios.

Es totalmente incomprensible cómo surge la idea de que dificultar la exportación de los propios billetes es un método adecuado para reducir el tipo de cambio. Si menos billetes salen del país, entonces se deben exportar más mercancías o importar menos. La cotización de los billetes en los mercados cambiarios del exterior

no depende de la mayor o menor oferta de billetes allí disponible. Más bien, depende de los precios de las materias primas. El hecho de que los especuladores extranjeros compren billetes y los acaparen, lo que lleva a un auge especulativo, probablemente sólo aumente su precio de cotización. Si las sumas en poder de los especuladores extranjeros hubieran permanecido en el país, los precios internos de las materias primas y, como resultado, el "tipo final" de las divisas habrían aumentado aún más.

Si la inflación continúa, ni las regulaciones cambiarias ni el control de las compensaciones de divisas podrán detener la depreciación de la unidad monetaria en el exterior.

VI.

EL ARGUMENTO INFLACIONISTA

1. Sustituto de impuestos

Hoy en día se mantiene la tesis de que ciertamente vale la pena esforzarse por lograr relaciones monetarias sanas, pero se dice que la política pública tiene otros objetivos más elevados e importantes. Por más grave que sea la inflación, no se considera el más grave. Si se trata de proteger la patria de los enemigos, alimentar a los hambrientos y evitar la destrucción del país, entonces dejemos que la moneda se arruine. Y si el pueblo alemán debe pagar una enorme deuda de guerra, entonces la única manera de ayudarse a sí mismo es a través de la inflación.

Esta línea de razonamiento a favor del inflacionismo debe distinguirse claramente del viejo argumento inflacionista que en realidad aprobaba las consecuencias económicas de la depreciación monetaria continua y consideraba que el inflacionismo era un objetivo político valioso. Según esta última doctrina, el inflacionismo todavía se considera un mal, aunque en determinadas circunstancias, un mal menor. A sus ojos, la depreciación monetaria no se considera el resultado inevitable de un determinado patrón de condiciones económicas, como lo hacen los partidarios de la doctrina de la "balanza de pagos" analizada en la sección anterior. Los defensores del inflacionismo limitado admiten tácitamente, si no

abiertamente, en sus argumentos que la inflación del papel moneda, así como la depreciación monetaria resultante, es siempre producto de una política inflacionista. Sin embargo, creen que un gobierno puede llegar a una situación en la que sería más ventajoso contrarrestar un mal mayor con el mal menor del inflacionismo.

El argumento a favor del inflacionismo limitado a menudo se plantea de manera que se representa el inflacionismo como una especie de impuesto que se requiere bajo ciertas condiciones. En algunas situaciones se considera más ventajoso cubrir los gastos del gobierno emitiendo nuevos billetes que aumentando la carga de los impuestos o tomando dinero prestado. Éste fue el argumento durante la guerra, cuando se trataba de sufragar los gastos del ejército y la marina. El mismo argumento se utiliza ahora cuando se trata de suministrar alimentos baratos a una parte de la población, cubrir los déficits operativos de las empresas públicas (los ferrocarriles, etc.) y organizar el pago de reparaciones. La verdad es que se recurre al inflacionismo cuando aumentar los impuestos se considera desagradable y cuando pedir prestado se considera imposible. La cuestión ahora es explorar las razones por las que se considera desagradable o imposible emplear estas dos formas normalmente rutinarias de obtener dinero para gastos gubernamentales.

2. Financiamiento de gastos impopulares

Sólo se pueden imponer impuestos elevados si el público en general está de acuerdo con los fines para los que se utilizarán los fondos recaudados. En este sentido, vale la pena señalar que cuanto mayor es la carga general de los impuestos, más difícil resulta engañar a la opinión pública sobre el hecho de que los impuestos no pueden ser soportados por la minoría más rica de la población por sí sola. Incluso los impuestos que gravan a los propietarios y a los más ricos afectan a toda la economía. Sus efectos indirectos sobre los menos favorecidos a menudo se sienten más intensamente que los de los impuestos proporcionales directos. Puede que no sea fácil detectar estas relaciones cuando las tasas impositivas son relativamente bajas, pero difícilmente pueden pasarse por alto

cuando los impuestos son más altos. Sin embargo, no hay duda de que el actual sistema de impuestos a la "propiedad" difícilmente puede llevarse más lejos de lo que ya lo ha hecho en los países donde ahora prevalece el inflacionismo. Por lo tanto, habrá que tomar la decisión de depender más directamente de las masas para proporcionar fondos. Para los formuladores de políticas que disfrutaban de la confianza de las masas, sólo si no imponen ningún sacrificio obvio, esto es algo que no se atreven a arriesgar.

¿Puede alguien dudar de que los pueblos beligerantes de Europa se habrían cansado del conflicto mucho antes si sus gobiernos les hubieran presentado clara, sincera y rápidamente la factura de los gastos militares? Ningún partido de guerra en ningún país europeo se habría atrevido a imponer impuestos considerables a las masas para pagar los costos de la guerra. Incluso en Inglaterra se pusieron en marcha las imprentas. La inflación tenía la gran ventaja de crear una apariencia de bienestar económico, de aumento de la riqueza. También ocultó el consumo de capital falsificando cálculos monetarios. La inflación condujo a ganancias empresariales y capitalistas ilusorias, que podían gravarse como ingresos a tasas especialmente altas. Esto podría hacerse sin que las masas, y a menudo incluso sin que los propios contribuyentes, se dieran cuenta de que una parte del propio capital estaba siendo gravada. La inflación hizo posible dirigir la ira del pueblo contra "los beneficiarios de la guerra, especuladores y contrabandistas". Así, la inflación demostró ser una excelente ayuda psicológica para la política proguerra, conduciendo a la destrucción y la aniquilación.

Lo que empezó la guerra, la revolución lo continuó. Un gobierno socialista o semisocialista necesita dinero para operar empresas no rentables, subsidiar a los desempleados y proporcionar a la gente alimentos baratos. Sin embargo, no puede recaudar fondos a través de impuestos. No se atreve a decirle la verdad al pueblo. La doctrina proestatista y prosocialista que exige la operación gubernamental de los ferrocarriles perdería su popularidad muy rápidamente si se recaudara un impuesto especial para cubrir las pérdidas operativas de los ferrocarriles gubernamentales. Si a las masas austriacas se les hubiera pedido pagar un impuesto especial al pan, muy pronto se habrían dado cuenta de dónde procedían los fondos para abaratar el pan.

3. Reparaciones de guerra

El factor decisivo para la economía alemana es obviamente el pago de las reparaciones impuestas por el Tratado de Versalles y sus acuerdos complementarios. Según Karl Helfferich³, estos pagos imponían al pueblo alemán una obligación anual estimada en dos tercios de su ingreso nacional. Sin duda, esta cifra es demasiado elevada. Sin duda, otras estimaciones, especialmente las pronunciadas por observadores franceses, subestiman considerablemente la proporción real. En cualquier caso, lo cierto es que una parte muy considerable de los ingresos actuales de Alemania se consume en el gravamen impuesto a la nación, y que, si la suma especificada se retira cada año de los ingresos, el nivel de vida del pueblo alemán debe reducirse sustancialmente.

Aunque algo obstaculizada por los restos del feudalismo, una constitución autoritaria y el surgimiento del estatismo y el socialismo, el capitalismo pudo desarrollarse en gran medida en suelo alemán. En las últimas generaciones, el sistema económico capitalista ha multiplicado muchas veces la riqueza alemana. En 1914, la economía alemana podía sostener a tres veces más personas que cien años antes y aún ofrecerles incomparablemente más. La guerra y sus consecuencias inmediatas han reducido drásticamente el nivel de vida del pueblo alemán. La destrucción socialista ha continuado este proceso de empobrecimiento. Incluso si el pueblo alemán no tuviera que pagar ninguna reparación, seguiría siendo mucho, mucho más pobre que antes de la guerra. La carga de estas obligaciones inevitablemente debe reducir aún más su nivel de vida: al de los años treinta y cuarenta del siglo pasado. Cabe esperar que este empobrecimiento conduzca a un reexamen de la ideología socialista que hoy domina el espíritu alemán, que con ello se consiga eliminar los obstáculos que hoy impiden un aumento de la productividad y que la apertura ilimitada de posibilidades de desarrollo, que existen bajo el capitalismo y sólo bajo el capitalismo, aumentarán muchas veces la producción de la mano de obra alemana. Aun así, el hecho es que, si la obligación asumida debe

³ Helfferich, Karl. *Die Politik der Erfüllung*. Munich, 1922, p. 22.

pagarse con los ingresos, la única manera es producir más y consumir menos.

Por supuesto, una parte o incluso la totalidad de la carga podría compensarse mediante la exportación de bienes de capital. Las acciones, bonos, activos comerciales, terrenos y edificios tendrían que ser transferidos de propiedad alemana a propiedad extranjera. Esto también reduciría los ingresos totales de la gente en el futuro, si no de inmediato.

4. Las alternativas

Estos diversos medios, sin embargo, son los únicos mediante los cuales se pueden cumplir las obligaciones de reparación. Se pueden exportar bienes o capital que de otro modo se habrían consumido dentro del país. Discutir cuál es más práctico no es la tarea de este ensayo. La única cuestión que nos preocupa es cómo puede proceder el Gobierno para trasladar a cada ciudadano la carga de los pagos, que recae en primer lugar sobre el tesoro alemán. Son posibles tres formas: aumentar los impuestos; endeudamiento dentro del país; y emisión de papel moneda. Cualquiera que sea el método elegido, la naturaleza de su efecto en el exterior permanece inalterada. Estas tres formas difieren sólo en la distribución de la carga entre los ciudadanos.

Si los fondos se recaudan mediante un préstamo interno, los suscriptores del préstamo deben reducir su consumo o deshacerse de una parte de su capital. Si se imponen impuestos, los contribuyentes deben hacer lo mismo. Los fondos que fluyen de impuestos o préstamos al tesoro del gobierno y que utiliza para comprar oro, letras de cambio y monedas extranjeras para cumplir con sus obligaciones externas son suministrados por los prestamistas y los contribuyentes a través de la venta en el extranjero de mercancías y bienes de capital. El gobierno sólo puede comprar divisas disponibles que ingresan al país a partir de estas ventas. Mientras el gobierno tenga el poder de distribuir sólo aquellos fondos que recibe del pago de impuestos y de la flotación de préstamos, sus compras de divisas no pueden hacer subir el precio del oro y de las divisas. En cualquier momento, el gobierno sólo puede comprar la

cantidad de oro y divisas que los ciudadanos hayan adquirido a través de las ventas de exportación. De hecho, los precios mundiales de bienes y servicios no pueden aumentar por esta razón. Más bien, sus precios bajarán como consecuencia de las mayores cantidades ofrecidas a la venta.

Sin embargo, si el gobierno sigue la tercera ruta, emitiendo nuevos billetes para comprar oro y divisas en lugar de aumentar los impuestos y los préstamos flotantes, entonces su demanda de oro y divisas, que obviamente no está contrarrestada por una oferta proporcionada, hace subir los precios de diversos tipos de moneda extranjera. Entonces resulta ventajoso para los extranjeros adquirir más marcos para poder comprar bienes de capital y mercancías dentro de Alemania a precios que aún no reflejan las nuevas ratios. Estas compras hacen subir inmediatamente los precios en Alemania y los vuelven a adaptar al mercado mundial. Ésta es la situación real. Las divisas con las que se pagan las obligaciones de reparación proceden de las ventas en el extranjero de capitales y mercancías alemanes. La única diferencia consiste en cómo el gobierno obtiene las divisas. En este caso, el gobierno primero compra divisas en el extranjero con marcos, que luego los extranjeros utilizan para realizar compras en Alemania, en lugar de que el gobierno alemán adquiera las divisas de aquellos dentro de Alemania que han recibido pagos por ventas anteriores en el extranjero.

De esto se desprende que la continua depreciación del marco alemán no puede ser consecuencia del pago de reparaciones. La depreciación del marco es simplemente el resultado del hecho de que el gobierno proporciona los fondos necesarios para los pagos mediante nuevas emisiones de billetes. Incluso aquellos que desean atribuir la caída del tipo de cambio en el mercado al pago de reparaciones, más que a la inflación, señalan que la cotización del marco se ve inevitablemente perturbada por la oferta del gobierno de marcos para la compra de divisas⁴. Aun así, si el gobierno tuviera disponible para estas compras de divisas sólo el número de marcos que recibió de impuestos o préstamos, entonces su demanda no

⁴ Véanse los discursos de Walter Rathenau: 12 de enero de 1922, ante el Senado de las Potencias Aliadas en Cannes, y 29 de marzo de 1922, ante el Reichstag (Cannes und Genua, Vier Reden zum Reparationsproblem, Berlín, 1922, pp. 11 y siguientes.)

excedería la oferta. Sólo porque ofrece billetes de nueva creación hace subir los tipos de cambio.

5. El dilema del gobierno

Sin embargo, este es el único método disponible para que el gobierno alemán sufrague la deuda de reparación. Si intentara recaudar las sumas exigidas mediante préstamos o impuestos, fracasaría. Tal como están las condiciones actuales con el pueblo alemán, si se entendieran claramente las consecuencias económicas del cumplimiento y no hubiera engaño en cuanto a los costos de esa política, el gobierno no podría contar con el apoyo mayoritario para ello. La opinión pública se volvería con tremenda fuerza contra cualquier gobierno que intentara cumplir plenamente sus obligaciones con las potencias aliadas. No es nuestra tarea explorar si esa podría ser una política inteligente o no.

Sin embargo, decir que la caída del valor del marco alemán no es consecuencia directa de los pagos de reparaciones, sino que se debe más bien a los métodos que utiliza el gobierno alemán para recaudar los fondos para los pagos, no tiene en modo alguno la importancia que se le atribuye por los políticos franceses y otros extranjeros. Sostienen que, desde el punto de vista de la política mundial, es justificable cargar al pueblo alemán con esta pesada carga. Esta explicación de la depreciación monetaria alemana no tiene absolutamente nada que ver con si, en vista de los términos del armisticio, la exigencia aliada en general y su altura en particular se basan en la justicia.

Sin embargo, lo único significativo para nosotros, puesto que explica el papel político del procedimiento inflacionista, es otra idea más. Hemos visto que si un gobierno no está en condiciones de negociar préstamos y no se atreve a imponer impuestos adicionales por temor a que los efectos financieros y económicos generales se revelen demasiado claramente y demasiado pronto, de modo que pierda apoyo a su programa, siempre considera necesario adoptar medidas inflacionarias. Así, la inflación se convierte en una de las ayudas psicológicas más importantes para una política económica que intenta camuflar sus efectos. En este sentido, puede describirse como una herramienta de política antidemocrática. Al

engañar a la opinión pública, permite que continúe un sistema de gobierno que no tendría esperanzas de recibir la aprobación del pueblo si se le explicaran francamente las condiciones.

La política inflacionista nunca es la consecuencia necesaria de una situación económica específica. Siempre es producto de la acción humana, de una política creada por el hombre. Cualquiera sea el motivo, la cantidad de dinero en circulación aumenta. Puede ser que la gente esté influenciada por doctrinas teóricas incorrectas sobre la forma en que se desarrolla el valor del dinero y no sean conscientes de las consecuencias de esta acción. Puede ser que, con pleno conocimiento de los efectos de la inflación, pretendan deliberadamente, por alguna razón, reducir el valor de la unidad monetaria. De modo que nunca se podrá dar ninguna disculpa por la política inflacionista. Si se basa en doctrinas monetarias teóricamente incorrectas, entonces es imperdonable, porque nunca, nunca debería haber perdón por teorías equivocadas. Si se basa en un juicio definitivo sobre los efectos de la depreciación monetaria, entonces querer "disculparla" es inconsistente. Si la depreciación monetaria ha sido diseñada conscientemente, sus defensores no querrían excusarla sino más bien tratar de demostrar que fue una buena política. Querrían demostrar que, dadas las circunstancias, era incluso mejor depreciar el dinero que aumentar aún más los impuestos o permitir que los ferrocarriles nacionalizados y deficitarios pasaran del control gubernamental a manos privadas.

Incluso los gobiernos deben aprender una vez más a ajustar sus gastos a los ingresos. Una vez que se reconozcan los resultados finales a los que debe conducir la inflación, la tesis de que un gobierno está justificado para emitir billetes para compensar su falta de fondos desaparecerá de los manuales de estrategia política.

VII.

EL NUEVO SISTEMA MONETARIO

1. Primeros pasos

La base y la piedra angular del nuevo sistema monetario provisional debe ser la prohibición absoluta de la emisión de billetes adicionales

que no estén completamente cubiertos de oro. El límite máximo para los billetes alemanes en circulación [no completamente cubiertos de oro] será la suma de los billetes, notas de la Oficina de Préstamos (Darlehenskassenscheinen), moneda de emergencia (Notgeld) de cualquier tipo y monedas pequeñas, realmente en circulación en el momento de la reforma monetaria, menos las existencias de oro y la oferta de billetes extranjeros mantenidos en las reservas del Reichsbank y los bancos emisores privados. En ningún caso podrá realizarse ninguna ampliación por encima de este máximo, salvo la relajación mencionada anteriormente al final de cada trimestre. [Véanse las pp. 10 y 11]. Los billetes de cualquier tipo que superen esta cantidad deben estar totalmente cubiertos por depósitos de oro o divisas en el Reichsbank. Como puede verse, esto constituye la aceptación del principio rector de la Ley Bancaria de Peel, con todas sus deficiencias. Sin embargo, estos defectos tienen poca importancia por el momento. Nuestra primera preocupación es únicamente deshacernos de la inflación parando las imprentas. Este objetivo, el único inmediato, se alcanzará de manera más eficaz mediante una prohibición estricta de la emisión de billetes adicionales que no estén respaldados por metal.

Una vez que se hayan hecho ajustes a la nueva situación, será tiempo suficiente para considerar:

1. Por una parte, si tal vez no sería conveniente tolerar la emisión, dentro de límites muy estrechos, de billetes no recubiertos de metal.
2. Por otra parte, si no sería necesario también limitar de manera similar la cuestión de otros medios fiduciarios estableciendo regulaciones sobre los saldos de efectivo de los bancos y sus transacciones con cheques y letras de cambio.

La cuestión de la libertad bancaria debe entonces ser discutida, una y otra vez, sobre principios básicos. Aun así, todo esto puede esperar hasta más tarde. Lo único que hace falta ahora es prohibir la emisión de billetes adicionales que no estén cubiertos por metal. Esto es todo lo que se puede hacer en la actualidad. Idealmente, la limitación a la emisión de moneda también podría extenderse, incluso ahora, a los saldos de transferencias

(depósitos) del Reichsbank⁵. Sin embargo, esto no es de importancia crítica, ya que la actual inflación monetaria ha sido y puede ser provocada únicamente por la emisión de billetes.

Simultáneamente con la promulgación de la prohibición de emitir billetes adicionales no cubiertos por metal, el Reichsbank debería estar obligado a comprar todos los suministros de oro que se le ofrecieran a cambio de billetes a precios que correspondieran exactamente a la nueva proporción. Al mismo tiempo, el Reichsbank debería estar obligado a suministrar cualquier cantidad de oro solicitada en esa proporción a cualquiera que pueda ofrecer billetes alemanes como pago. Con esta reforma, el patrón alemán se convertiría en un patrón de cambio oro (Goldkernwährung). Más adelante habrá tiempo suficiente para examinar si se debe o no renunciar definitivamente a la circulación efectiva de oro en el país. Se debe considerar cuidadosamente si los mayores costos necesarios para mantener la circulación real de oro dentro del país no podrían compensarse ampliamente con el hecho de que esto permitiría a la gente dejar de usar billetes. Alejar a la gente del papel moneda tal vez podría impedir esfuerzos futuros dirigidos a la sobreemisión de billetes dotados de curso legal. Sin embargo, el patrón de cambio oro es indudablemente suficiente por el momento. La tasa legal para los pagarés al realizar pagos se puede mantener temporalmente sin riesgo.

También hay que señalar específicamente que la obligación del Reichsbank de reembolsar sus billetes debe interpretarse de la manera más estricta posible. Se debe poner fin a todos los subterfugios mediante los cuales los bancos centrales europeos intentaron seguir alguna forma de "política de prima del oro" durante las décadas anteriores a la Guerra Mundial.

2. Tasas de interés del mercado

Si el Reichsbank funcionara según estos principios, evidentemente no estaría en condiciones de abastecer al mercado monetario con fondos obtenidos aumentando la circulación de billetes no cubiertos

⁵ Ver p. 15 arriba.

por metal. Salvo las posibilidades de tales transferencias que no hayan sido limitadas anteriormente, el Banco sólo podrá prestar sus propios recursos y los fondos proporcionados por sus acreedores. De este modo se descartan aumentos inflacionarios en la circulación de billetes en beneficio de las demandas de crédito tanto privadas como públicas. Entonces el Banco no estará en condiciones de seguir la política (que ha intentado una y otra vez) de reducir artificialmente el tipo de interés del mercado.

La explicación de la doctrina de la balanza de pagos presentada aquí muestra que bajo este acuerdo el Reichsbank no correría el riesgo de una salida de sus tenencias de oro y divisas (Devisen). Los ciudadanos que carecen de confianza en la futura política bancaria y que en los primeros años del nuevo sistema monetario intentan cambiar billetes por oro o divisas (Devisen), no quedarán satisfechos con la afirmación de que el Banco sólo tendrá que canjear sus billetes en sumas mayores, para lingotes de oro y divisas, no para monedas de oro. Entonces no será posible eliminar todos los billetes de la circulación. Al principio, incluso se puede retirar del Banco y acumular una cantidad mayor [de monedas extranjeras y dinero metálico]. Sin embargo, tan pronto como se desarrolle cierta confianza en la confiabilidad del nuevo dinero, las reservas de dinero extranjero y oro acumulado fluirán hacia el Banco.

El Reichsbank debe renunciar a todo intento de reducir los tipos de interés por debajo de los que reflejan las relaciones reales de oferta y demanda existentes en los mercados de capitales, y así fomentar la demanda de préstamos que sólo pueden hacerse aumentando la cantidad de billetes. Este prerrequisito para la reforma monetaria provocará las críticas de los ingenuos inflacionistas del mundo empresarial. Estas críticas aumentarán a medida que aumenten las dificultades para proporcionar crédito a la economía alemana durante los próximos años. En opinión del empresario, la función del banco emisor central es proporcionar crédito barato. El empresario cree que el Banco no debería negar los billetes de nueva creación a quienes quieran crédito adicional. En Alemania prevalecen desde hace décadas los errores de los teóricos de la Escuela Bancaria inglesa. Bendixen los ha hecho populares recientemente a través de su *Theorie der klassischen Geldschöpfung*, de fácil lectura.

La gente sigue olvidando que el aumento del costo del crédito —que ha llegado a ser conocido con el término muy engañoso “escasez de dinero”— no puede superarse en el largo plazo con medidas inflacionistas. También olvidan que la tasa de interés no puede reducirse en el largo plazo mediante la expansión del crédito. La expansión del crédito siempre conduce a un aumento de los precios de las materias primas y de las cotizaciones de las divisas y de las monedas extranjeras.

VIII.

EL SIGNIFICADO IDEOLÓGICO DE LA REFORMA

1. El conflicto ideológico

La doctrina puramente materialista que hoy se utiliza para explicar cada acontecimiento considera la depreciación monetaria como un fenómeno provocado por determinadas causas “materiales”. Se intentan contrarrestar estas causas imaginadas mediante diversas técnicas monetarias. La gente ignora, tal vez a sabiendas, que las raíces de la depreciación monetaria son de naturaleza ideológica. Siempre es una política inflacionista, no “condiciones económicas”, lo que provoca la depreciación monetaria. El mal es de carácter filosófico. La situación, hoy universalmente deplorada, se debió a una mala comprensión de la naturaleza del dinero y a un juicio incorrecto sobre las consecuencias de la depreciación monetaria.

Sin embargo, el inflacionismo no es un fenómeno aislado. Es sólo una pieza en el marco total de las ideas político-económicas y socio-filosóficas de nuestro tiempo. Así como la sólida política monetaria de los defensores del patrón oro fue de la mano del liberalismo, el libre comercio, el capitalismo y la paz, el inflacionismo es parte integrante del imperialismo, el militarismo, el proteccionismo, el estatismo y el socialismo. Así como la catástrofe mundial que azota a la humanidad desde 1914 no es un fenómeno natural sino el resultado necesario de las ideas que dominan nuestro tiempo, así también la crisis monetaria no es más que la consecuencia inevitable de la supremacía de ciertas ideologías en materia de política monetaria.

La teoría estatista ha tratado de explicar cada fenómeno social mediante el funcionamiento de misteriosos factores de poder. Ha cuestionado la posibilidad de que se puedan demostrar las leyes económicas para la formación de precios. Al no reconocer la importancia de los precios de las materias primas para el desarrollo de las relaciones de intercambio entre diversas monedas, ha tratado de distinguir entre los valores internos y externos del dinero. Ha tratado de atribuir los cambios en los tipos de cambio a diversas causas: la balanza de pagos, la actividad especulativa y factores políticos. Ignorando por completo la importante crítica de la teoría monetaria a la teoría bancaria, la teoría estatista en realidad ha prescrito la teoría bancaria. Además, ha revivido incluso la doctrina de los canonistas y de las autoridades jurídicas de la Edad Media según la cual el dinero es una criatura del gobierno y del orden jurídico. Así, la teoría estatista preparó la base filosófica a partir de la cual se desarrolló el inflacionismo de los últimos años.

La creencia de que se puede volver a lograr un sistema monetario sólido sin realizar cambios sustanciales en la política económica es un grave error. Lo que se necesita ante todo es renunciar a todas las falacias inflacionistas. Sin embargo, esta renuncia no puede durar si no se basa firmemente en un divorcio total y completo entre la ideología y todas las ideas imperialistas, militaristas, proteccionistas, estatistas y socialistas.

APENDICE BALANZA DE PAGOS Y TIPOS DE CAMBIO⁶

La imprenta jugó un papel importante en la creación de los medios para llevar a cabo la guerra. Todas las naciones beligerantes y muchas neutrales lo utilizaron. Sin embargo, con el cese de las hostilidades no se detuvieron las actividades de creación de dinero de los bancos emisores. Anteriormente se imprimían billetes para financiar la guerra. Hoy en día todavía se imprimen billetes, al menos en algunos países, para satisfacer demandas internas de

⁶ Extraído de "zahlungsbilanz und Devisenkurse" en Mitteilungen des Verbandes Oesterreichischer Banken und Bankiers, vol. 2, n° 3-4, 1919.

diversa índole. El mundo entero está bajo el dominio de la inflación. Los precios de todos los bienes y servicios aumentan día a día y nadie puede decir cuándo terminarán estos aumentos.

La inflación hoy es un fenómeno general, pero su magnitud no es la misma en todos los países. El aumento de la cantidad de dinero en las diferentes áreas monetarias no es igual estadísticamente (una igualdad que, dadas las diferentes demandas de dinero en las diferentes áreas, sería sólo aparente) ni el aumento se ha producido en todas las áreas en la misma proporción con la demanda de dinero. Así, los aumentos de precios, en la medida en que se deben a cambios desde el lado monetario, no han sido iguales en todas partes.

Los aumentos de precios, que se producen por un aumento de la cantidad de dinero, no aparecen de la noche a la mañana. Pasa un cierto tiempo antes de que aparezcan. La cantidad adicional de dinero ingresa a la economía en un momento determinado. Sólo a partir de ahí, paso a paso, se dispersa. Se dirige primero sólo a ciertos individuos de la economía y a ciertas ramas de la producción. Como resultado, al principio aumenta la demanda sólo de ciertos bienes y servicios, no de todos. Sólo más tarde aumentan también los precios de otros bienes y servicios. Sin embargo, las cotizaciones de divisas son tipos de cambio especulativos, es decir, surgen de las transacciones de empresarios que, en sus operaciones, consideran no sólo el presente sino también los posibles acontecimientos futuros. Así, la depreciación del dinero se hace evidente relativamente pronto en las cotizaciones de divisas en la Bolsa, mucho antes de que los precios de otros bienes y servicios se vean afectados.

Ahora bien, existe una teoría que busca explicar la formación de los tipos de cambio por la balanza de pagos, más que por el poder adquisitivo de una moneda. Esta teoría distingue en la depreciación del dinero entre la caída del valor de la moneda en los mercados internacionales y la reducción de su poder adquisitivo a nivel interno. Sostiene que existe sólo una ligera conexión entre ambos o, como muchos dicen, ninguna conexión en absoluto. El tipo de cambio de las monedas extranjeras es el resultado de la balanza de pagos momentánea. Si los pagos que van al exterior aumentan sin un aumento correspondiente en los pagos que entran al país, o si los pagos que vienen del exterior disminuyen sin una reducción

correspondiente de los pagos que salen del país, entonces los tipos de cambio deben aumentar.

No especularemos sobre las razones por las que se puede proponer tal teoría. Entre la variación de los tipos de cambio de las monedas extranjeras y la variación del poder adquisitivo interno de la unidad monetaria suele haber un desfase temporal, más corto o más largo. Por lo tanto, una observación superficial podría llevar muy fácilmente a la conclusión de que los dos datos son independientes entre sí. También hemos oído que la balanza de pagos es la causa inmediata de las fluctuaciones diarias de los tipos de cambio. Una teoría que explicara sólo las apariencias superficiales y no analizara la situación a fondo podría fácilmente pasar por alto el hecho de que (a) la relación diaria entre la oferta y la demanda de divisas determinada por la balanza de pagos sólo puede evocar variaciones transitorias del tipo "estático" formado por el poder adquisitivo de diversos tipos de dinero, (b) estas desviaciones deben desaparecer rápidamente, y (c) estas variaciones desaparecerán más rápidamente y más completamente cuanto menos restricciones se impongan al comercio y más libre sea la especulación.

Ciertamente no debería haber ninguna razón para examinar más a fondo esta teoría. Ha sido resuelta científicamente. El hecho de que desempeñe un papel importante en la política económica puede ser una razón para investigar las bases políticas de su indudable popularidad entre los funcionarios gubernamentales y los escritores. Aun así, eso puede dejarse en manos de otros.

Sin embargo, debemos preocuparnos de una nueva variedad de esta doctrina de la balanza de pagos que se originó con la guerra. La gente dice que en general puede ser cierto que el poder adquisitivo del dinero, más que la balanza de pagos, determina el tipo de cambio de las monedas extranjeras. Pero ahora, en vista de la reducción del comercio provocada por la guerra, ese no es el caso. Dado que el comercio se ve obstaculizado, el proceso que restablecería las perturbadas relaciones de cambio "estáticas" entre monedas extranjeras se mantiene bajo control⁷. Por lo tanto, la balanza

⁷ En aras de la exhaustividad, cabe mencionar que los partidarios de esta teoría atribuyen los aumentos de precios internos no a la inflación, sino exclusivamente a la escasez de bienes.

de pagos se vuelve decisiva para los tipos de cambio de las monedas extranjeras. Si se desea elevar el tipo de cambio, o evitar que siga cayendo, hay que tratar de establecer una balanza de pagos favorable.

La falacia básica de esta teoría es que ignora por completo el hecho de que el volumen de las importaciones y exportaciones depende principalmente de los precios. Ni las importaciones ni las exportaciones se realizan por capricho o simplemente por diversión. Se comprometen a realizar un comercio rentable, es decir, a ganar dinero con las diferencias de precios de ambas partes. Así, las importaciones o exportaciones continúan hasta que desaparecen las diferencias de precios.

La doctrina de la balanza de pagos sobre los tipos de cambio pasa por alto por completo el significado de los precios para el movimiento internacional de bienes. Proviene erróneamente del acto de pago, en lugar de hacerlo de la operación comercial misma. Esto es el resultado de la teoría monetaria pseudolegal —una teoría que ha traído las consecuencias más crueles a la ciencia alemana—, la teoría que considera el dinero sólo como un medio de pago, y no como un medio general de cambio.

Al decidir realizar una transacción comercial, un comerciante no ignora los costos de obtener las divisas necesarias hasta el momento en que efectivamente vence el pago. Un comerciante que procediera de esta manera no seguiría siendo comerciante por mucho tiempo. El comerciante tiene muy en cuenta en sus cálculos la proporción de divisas, ya que siempre tiene en cuenta el precio de venta. Además, ya sea que se proteja contra cambios futuros en el tipo de cambio o si él mismo asume el riesgo de los cambios en los valores de las monedas extranjeras, considera las fluctuaciones anticipadas en el tipo de cambio. La misma situación prevalece *mutatis mutandis* en lo que respecta al tráfico turístico y al transporte de mercancías internacional.

Es fácil reconocer que aquí encontramos sólo una nueva forma de la vieja teoría de la balanza comercial favorable y desfavorable defendida por la Escuela Mercantilista de los siglos XVI al XVIII. Eso fue antes del uso generalizado de billetes y otras monedas bancarias. Luego se expresó el temor de que un país con una balanza comercial desfavorable pudiera perder todo su suministro de

metales preciosos a otras tierras. Por lo tanto, se sostuvo que al fomentar las exportaciones y limitar las importaciones en la medida de lo posible, un país podía tomar precauciones para evitar que esto sucediera. Posteriormente, se desarrolló la idea de que la balanza comercial por sí sola no era decisiva, que era sólo un factor en la creación de la balanza de pagos y que se debía considerar toda la balanza de pagos. Como resultado, la teoría sufrió una reorganización parcial. Sin embargo, su principio básico —es decir, que cuando un gobierno no controlaba sus relaciones comerciales exteriores, todos sus metales preciosos podían fluir al extranjero— persistió hasta que finalmente perdió frente a las duras críticas de la economía clásica.

La balanza de pagos de un país no es más que la suma de las balanzas de pagos de todas sus empresas individuales. La esencia de todo saldo es que los lados del débito y del crédito sean iguales. Si se comparan los asientos de crédito y de débito de una empresa, los dos totales deben estar en equilibrio. La situación no puede ser diferente en el caso de la balanza de pagos de un país entero. Además, los totales deben estar siempre equilibrados. Este equilibrio, que necesariamente debe prevalecer porque los bienes se intercambian (no se regalan) en el comercio económico, no se logra realizando primero todas las exportaciones e importaciones, sin considerar los medios de pago, y sólo después ajustando la balanza monetaria. Más bien, el dinero ocupa precisamente la misma posición al realizar una transacción que las demás mercancías que se intercambian. El dinero puede incluso ser el motivo habitual para realizar intercambios.

En una sociedad en la que las transacciones de mercancías son transacciones monetarias, cada empresa individual debe siempre tener cuidado de tener a mano una cierta cantidad de dinero. No debe permitir que sus tenencias de efectivo descendan por debajo de la suma definitiva que se considera necesaria para realizar sus transacciones. Por otra parte, una empresa no permitirá que su tenencia de efectivo exceda la cantidad necesaria, ya que permitir que esa cantidad de dinero quede inactiva conducirá a una pérdida de intereses. Si tiene muy poco dinero, debe reducir las compras o vender algunos productos. Si tiene demasiado dinero, entonces debe comprar bienes.

Para nuestros propósitos aquí, es irrelevante si la empresa compra bienes de producción o de consumo. De esta manera, cada individuo se asegura de no quedarse sin dinero. Como cada uno persigue su propio interés al hacer esto, es imposible que el libre juego de las fuerzas del mercado provoque una fuga de todo el dinero de una ciudad, una provincia o un país entero. El gobierno no necesita preocuparse por este problema más de lo que lo hace la ciudad de Viena por la pérdida de su reserva monetaria en favor del campo circundante. Tampoco —suponiendo un patrón de metales preciosos (la moneda puramente metálica de la Escuela Monetaria Inglesa)— el gobierno necesita preocuparse por la posibilidad de que todo el stock de metales preciosos del país se escape.

Por lo tanto, si tuviéramos un patrón oro puro, el gobierno no tendría por qué preocuparse en lo más mínimo por la balanza de pagos. Podría ceder con seguridad al mercado la responsabilidad de mantener una cantidad suficiente de oro en el país. Bajo la influencia de las fuerzas del libre comercio, los metales preciosos saldrían del país sólo si hubiera un excedente disponible y siempre entrarían si hubiera muy poco disponible, de la misma manera que todos los demás productos básicos se importan si hay escasez y se exportan si hay excedente. Así, vemos que el oro se mueve constantemente desde los países productores de oro a gran escala hacia aquellos en los que la demanda de oro excede la cantidad extraída, sin necesidad de ninguna acción gubernamental para lograrlo⁸...

Cabe preguntarse, sin embargo, ¿no muestra la historia muchos ejemplos de países cuyo dinero metálico (oro y plata) ha volado al extranjero? ¿No han desaparecido recientemente las monedas de oro del mercado alemán? ¿No desaparecieron las monedas de plata aquí en Austria? ¿No es esta evidencia una clara contradicción con la afirmación de que el comercio mantiene espontáneamente el stock monetario? ¿No es esto una prueba de que el Estado necesita interferir en la balanza de pagos?

La desaparición del oro-moneda del comercio se debe al hecho de que el Estado equipara, en términos de poder adquisitivo legal,

⁸ Véase Hertzka, *Das Wesen des Geldes*, Leipzig, 1887, pp. 44 y siguientes; Wieser, "Der Geldwert und seine Veränderungen" (*Schriften des Vereins für Sozialpolitik*, vol. 132), Leipzig, 1910, pp. 530 y siguientes.

una moneda de menor valor con una moneda de mayor valor. Si el gobierno introduce en el comercio cantidades de billetes inconvertibles o billetes gubernamentales, esto debe conducir a una depreciación monetaria. El valor de la unidad monetaria disminuye. Sin embargo, esta depreciación de valor sólo puede afectar a los billetes inconvertibles. El dinero oro conserva todo, o casi todo, su valor a nivel internacional. Sin embargo, dado que el Estado, con su poder de utilizar la fuerza de la ley, declara que los billetes de menor valor tienen el mismo poder adquisitivo que el dinero en oro de mayor valor y prohíbe que el dinero en oro se negocie a un valor superior al de los billetes, las monedas de oro deben desaparecer del mercado. Pueden desaparecer en el extranjero. Pueden fundirse para su uso en la industria nacional. O pueden estar acaparados. Ese es el fenómeno de que el dinero bueno sea expulsado del malo, observado hace tanto tiempo por Aristófanes, al que llamamos Ley de Gresham.

No se necesita ninguna intervención gubernamental especial para retener los metales preciosos en circulación dentro de un país. Basta que el Estado renuncie a todo intento de aliviar las dificultades financieras recurriendo a la imprenta. Para defender la moneda, no necesita hacer más que eso. Y sólo necesita hacer eso para lograr este objetivo. Todas las órdenes y prohibiciones, todas las medidas para limitar las transacciones en divisas, etc., son completamente inútiles y sin propósito.

Si tuviéramos un patrón oro puro, las medidas para impedir una salida de oro del país debido a una balanza de pagos desfavorable serían completamente superfluas. El que no tiene dinero para comprar en el extranjero, porque no ha exportado bienes ni prestado servicios en el extranjero, sólo podrá comprar en el extranjero si los extranjeros le dan crédito. Sin embargo, sus compras en el extranjero no perturbarán en modo alguno la estabilidad de la moneda nacional.