

LA COMPETENCIA DE MONEDAS

Rogelio Tomás Pontón

En el año 1976 Friedrich Hayek publicó su obra 'Desnacionalización del dinero'. En ella presenta un análisis teórico y práctico de un modelo de competencia de monedas. Según el autor austriaco, el monopolio estatal de la emisión monetaria es el causante de la inflación que ha vivido el mundo durante gran parte de su larga historia. Por otra parte, y bajo la influencia de Ludwig von Mises, para Hayek la inflación distorsiona los precios relativos. Esta distorsión del sistema de información de la economía de mercado, al emitir señales equívocas, lleva a la alteración de las etapas de la producción y de esta manera al llamado ciclo de los negocios con sus 'booms' y sus caídas.

Ya en obras anteriores, Hayek había analizado este tema. Así por ejemplo, en 'Precios y Producción' (1931) había estudiado cómo el aumento de la emisión monetaria y del crédito, al producir una baja en la tasa de interés, lleva a que las empresas inviertan en *camino productivos* más alargados. En esa obra fue dependiente de Böhm Bawerk, en cuanto al concepto del alargamiento del capital como "*rodeo indirecto*". Recordemos que este último, en su obra 'Capital e Interés' (1889), había mostrado cómo el hombre recurría a rodeos indirectos cada vez más alejados del consumo (pesca con la mano, con una caña, con una red, con un barco factoría, etc.) para obtener una mayor productividad. La baja de la tasa de interés, impulsada por la emisión monetaria o el aumento del crédito lleva, según Hayek, a emprender esos rodeos indirectos (en terminología de Hayek: se alarga el triángulo de la producción).

La mencionada alteración de la estructura productiva tiene 'patas cortas'. En algún momento la inflación va a producir una reversión de aquella baja de la tasa de interés y finalmente la economía entrará en crisis. Las razones que explicaban la crisis las analizó Hayek en sucesivos artículos durante la década del '30 que terminaron en su formulación

del llamado efecto Ricardo y en su obra 'La Teoría Pura del Capital'.

En 1937 publicó un pequeño libro titulado 'El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional' donde estudió los problemas del entonces decadente sistema monetario internacional representado, en gran parte, por un sistema de tipos de cambio fluctuantes. Casi cuarenta años después creyó encontrar en la competencia de monedas privadas el procedimiento para librarnos de la inflación y de aquel falso nacionalismo.

¿Cómo se podrían solucionar los problemas que la inflación y el nacionalismo provocan en el mundo? Aunque defendió en otra época el llamado *patrón oro*, en los años setenta creía que era muy difícil revivirlo. Según su obra de 1976, lo que había que hacer era eliminar el llamado curso legal de la moneda estatal y dejar que los privados emitieran sus signos monetarios.

¿Qué respaldo debería tener esa emisión? Ninguno. Sólo la confianza en la competencia. Así por ejemplo, sostiene que si él estuviera al frente de algún banco suizo "... *anunciaría la emisión de certificados o billetes sin interés y mi disposición para abrir cuentas corrientes a nombre de clientes en términos de una unidad con un nombre comercial registrado, por ejemplo, 'ducados'*. La única obligación legal que yo asumiría sería la de convertir estos billetes en depósitos a la vista, a opción del tenedor, por 5 francos suizos, o 5 marcos alemanes, o 2 dólares por 'ducado'. Este valor de conversión sería solamente un mínimo por debajo del cual no podría descender el valor de mi unidad, ya que al mismo tiempo anunciaría mi intención de regular la cantidad de 'ducados' para mantener su poder adquisitivo (en términos de una cesta de bienes perfectamente definida) lo más constante posible." (pág. 44 de la edición en español de la obra 'Desnacionalización del dinero', Unión Editorial).

Hayek creía que esa cesta debía estar compuesta de una serie amplia de las commodities más importantes, como el aluminio, el cacao, el trigo, el cobre, etc., las que serían ponderadas por sus cantidades y valores. El ducado sería una fracción del valor total de la cesta. La cotización diaria del ducado sería controlada por el emisor teniendo en cuenta el valor de dicha fracción de la cesta en otras monedas. Si por ejemplo, el valor de la cesta en ducados tiene que ser de 1000 y se ubica en 1002, estamos ante una señal de que hay que restringir su emisión. Lo contrario pasaría si el valor se ubica en 997: en este caso habría que aumentar la emisión.

¿Qué moneda demandarían la gente y las empresas? Podrían ser varias, pero finalmente se impondría la moneda más estable que asegure la contabilidad de las grandes empresas multinacionales que actúan en diversas regiones o países. Recordemos que el surgimiento del patrón oro, en el siglo XV, fue para satisfacer una necesidad de una empresa 'multinacional' de aquel entonces, como era la de la familia Centurione de Génova -Italia- (ver de Jacques Rueff, 'La Edad de la Inflación').

Un interesante aspecto teórico analizado en la obra es lo que Hayek llama "*la confusión sobre la ley de Gresham*". Según él, "*la moneda mala expulsa del mercado a la buena cuando existen tipos de cambio fijos*". Si los tipos son libres no tiene por qué ocurrir eso sino que, más bien, sería la moneda buena la que expulsaría del mercado a la mala, como pasa con cualquier artículo. Este pensamiento de Hayek fue refutado por el economista argentino Julio Olivera, quien sostuvo que el pensamiento del autor austríaco llevaba a una postura dicotómica de los demandantes de moneda (o moneda mala, cuando los tipos de cambio son fijos, o moneda buena, cuando los tipos son fluctuantes). Analicemos con más detalle esta objeción ya que dio lugar a un debate escrito hace más de quince años en el que tuvimos el honor de participar con tan eminente estudioso argentino. Por otra parte, con el paso de los años advertimos que algunos argumentos que creímos erróneos en el artículo de Olivera no eran tales.

El artículo de Olivera '*La confusión sobre la ley de Gresham*' se publicó en la revista '*Desarrollo Económico*' de abril-junio de 1981. Según él, el objetivo de la obra de Hayek, '*Desnacionalización del*

dinero' es que se permita "*la emisión de instrumentos monetarios de curso legal, en el convencimiento de que los emisores tendrán interés de dotarlos de poder adquisitivo estable*". El dinero "*emitido de esa forma desalojará de la circulación al dinero estatal si el valor de éste en unidades de mercancías tiende a disminuir, siempre que el tipo de conversión entre las distintas clases de dinero pueda ajustarse libremente a las condiciones de oferta y demanda*".

Olivera deduce que "*el núcleo teórico de la tesis sustentada por Hayek se expone en el capítulo VI de su obra, bajo el epígrafe 'La confusión sobre la ley de Gresham'*. El argumento del capítulo se resume en las dos proposiciones siguientes: A) '*La ley de Gresham sólo se aplica a diferentes clases de dinero entre las cuales se establece por ley un tipo de cambio fijo*'. B) '*Con tipos de cambio variables el dinero de calidad inferior será evaluado a una tasa más baja y, particularmente si se prevé una ulterior pérdida de valor, la gente tratará de desprenderse de él tan rápidamente como sea posible*'."

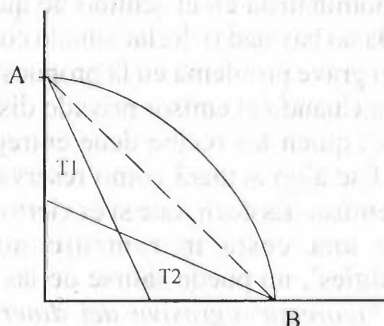
"*Hayek acusa al economista clásico inglés Stanley Jevons, como a casi todos los economistas que se ocuparon en cualquier época sobre teoría monetaria, de incurrir en una dañosa confusión por no limitar la ley de Gresham a la hipótesis de tipos de conversión fijos. En su opinión la existencia de tipos de conversión fijos es condición necesaria y suficiente para que la ley de Gresham impere, o sea para que la moneda mala excluya a la moneda buena de la circulación. Si los tipos de conversión son variables la ley de Gresham se invierte, a juicio de Hayek, y la moneda buena desaloja del tráfico a la moneda mala*".

Sigue diciendo Olivera que "*no es difícil verificar, sin embargo, que la confusión sobre la ley de Gresham no es de Stanley Jevons sino del propio Hayek. Siempre que existen dos clases de dinero que pueden sustituirse mutuamente como medios de cambio, cada agente económico puede efectuar sus operaciones mediante uno u otro o utilizar ambos en cualquier proporción que estime adecuada. Las proposiciones A) y B) implican ambas lo que técnicamente se conoce como soluciones de esquina o soluciones de ángulo (corner solutions), pues tanto en la primera como en la segunda la elección*

consiste en optar por una clase de dinero con total exclusión de la otra: la coexistencia de los dos instrumentos monetarios resulta imposible, ya sea que se verifique la proposición A) o la proposición B)”.

En nuestro artículo ‘La confusión sobre la ley de Gresham. Contestación al artículo del Dr. Julio Olivera’ (Revista de la Facultad de Economía y Administración de la UNR, 1981), manifestamos que las dos proposiciones (A y B) “no son más que una deducción que la historia confirmó muchas veces en la vida económica. Pero no ha cometido Hayek el error, que sí ha cometido el Dr. Olivera, de hacer de esas proposiciones el núcleo de su obra”. En realidad, hoy creemos que estábamos equivocados dado que el tema es vertebral en la obra de Hayek; sin embargo, seguimos sosteniendo que éste estaría de acuerdo en aceptar, como Olivera, que “cada agente económico puede efectuar sus operaciones mediante uno u otro (tipos de dinero) o utilizar ambos en cualquier proporción que estime adecuada”. Creemos que la interpretación del economista argentino ha sido muy rígida. Hayek habla de competencia de monedas y, en este sentido, es de suponer que no era su preocupación una teoría que dice: ‘blanco o negro’.

Partiendo de la suposición de que Hayek recurre siempre a una solución de esquina, Olivera deriva un esquema de líneas de indiferencia cóncavas con respecto al origen y dice que “esto contradice la teoría general de la utilidad, incluyendo la teoría de la utilidad de la propia escuela austriaca con su principio de la utilidad marginal decreciente”. Ver en la figura adjunta la línea cóncava AB.



También sostiene Olivera que “no hay ninguna razón específicamente monetaria... que implique o

permita justificar una hipótesis de concavidad estricta para las líneas de indiferencia entre distintas especies de dinero. Al contrario, el mercado del dinero incluye un número mayor de agentes que el de cualquier otro bien y, por lo tanto, de acuerdo con la teoría económica contemporánea, mayor es la probabilidad de que en él las preferencias del agente económico representativo sean convexas”.

Una serie de autores -entre ellos, Mark Blaug- ha mostrado que la concavidad de las curvas de indiferencia no implica ir contra la utilidad marginal decreciente. Esto depende de la sustituibilidad de los bienes, y en este caso estamos hablando de “monedas competitivas”. “Pueden imaginarse casos de bienes sustitutivos, aunque satisfaciendo el principio de utilidad marginal decreciente, que dan curvas de utilidad cóncavas hacia el origen” (ver Mark Blaug, ‘Teoría económica en retrospectión’, Fondo de Cultura económica, 1985, pág. 576).

Pero todo esto no es lo importante dado que, a nuestro juicio, Hayek nos habla de competencia de monedas y ésta, por definición, implica un equilibrio entre los distintos competidores (bienes, personas o empresas). Si la moneda mala desaparece, no hay más competencia. No tiene que desaparecer sino mejorar.

En el esquema de Olivera parecería que hay como una ruptura entre las acciones de los oferentes y de los demandantes de moneda. Estos últimos eligen la moneda A en forma total, con exclusión de la moneda B y desde aquí no parte una información al oferente de esta última moneda para que la haga más competitiva. Como el oferente de B no mejora su moneda, ésta se dejaría de usar. Pero esto no tiene por qué ocurrir, claro que no por la razón que da Olivera. Él manifiesta lo siguiente, de ser los tipos de cambio variables: “supongamos, por ejemplo, que el tipo de conversión inicial es T1 y que, en consecuencia, el mercado se coloca en el punto A. Como allí la demanda de la otra especie de dinero es nula, el precio de ésta descenderá continuamente. Llegará así un momento en que el precio de la segunda moneda será suficientemente bajo para compensar sus desventajas relativas, cosa que ocurre de modo exacto cuando la línea de transformación coincide con el segmento AB. En esa situación..., la elección es indeterminada, pues el con-

sumidor puede satisfacer en igual medida y con el mismo costo sus necesidades de saldos monetarios reales utilizando la cantidad A de la primera clase de dinero o la cantidad B de la segunda”.

¿Cuál es la ventaja de usar una u otra moneda? Ésta es una cuestión muy importante que Olivera parece haber dejado de lado. Para Hayek “*ésta es una cuestión sobre la que poseo poco conocimiento empírico... Pienso, sin embargo que, al final, quienes eligieran un circulante estable serían los que tendrían mayor éxito*”. Desde esta perspectiva, que nada tiene que ver con dicotomías, si una moneda pierde valor continuamente y no hay un cambio en la política del oferente monetario para mejorarla, no hay manera de que sea demandada por el público y las empresas, especialmente las grandes multinacionales que necesitan consolidar las cuentas de sus balances de distintos países.

Si aceptamos la premisa de Hayek de que al final el circulante estable sería el que tendría mayor éxito, no podría ocurrir que el público demandase aquella moneda que se deprecia dado que estaría demandando algo que pierde valor. Olivera sólo ve lo que pasa con el valor de la moneda: si éste baja, va a existir un momento en que convendría demandarla. Pero en esto hay un error. No sólo se demanda la moneda por su precio sino, también, porque proporciona una utilidad. Una moneda que no proporciona utilidad deja de ser moneda. De ahí que creemos que la moneda mala no va a desaparecer por esta razón, sino que va a cambiar. El mercado no va a quedar ‘manco’. La competencia exige dos o más que compitan y más en la concepción hayekiana que habla de una “*competencia creadora*”. Si los competidores son pocos estamos en presencia de un oligopolio y esta forma de mercado tiene como su principal característica la “*interdependencia mutua*” de los oligopolistas; de ahí que no imaginamos un modelo dicotómico donde actúa uno y desaparece el otro, ni aun en el modelo de Sweezy, tan caro al Dr. Olivera (ver su artículo ‘Inflexibilidad descendente de los precios monetarios’, Desarrollo Económico, enero-marzo 1986). Si el oligopolista A aumenta el precio, el oligopolista B no le sigue -por lo tanto no lo aumenta- y si baja el precio, el otro le sigue y se traba una lucha de precios. Por la interdependencia de los dos, se quedan donde están. Si estamos en presencia de un merca-

do que tiende al modelo de “*competencia perfecta*” (modelo del que Hayek fue un gran crítico), por definición nunca quedaría una sola moneda. Sólo quedaría una sola moneda en el modelo de monopolio, pero la propuesta de Hayek no apuntó a esto.

En resumen y en defensa de la postura hayekiana, expresamos que nada en la obra analizada hace pensar en una postura de ‘blanco o negro’ y, por lo tanto, en curvas de indiferencia cóncavas. A pesar de que normalmente este tipo de curvas invalida la teoría de la utilidad marginal decreciente, eso no ocurre cuando estamos en presencia de bienes competitivos, que es lo que precisamente analiza Hayek. Sin embargo, esto no es muy importante, dado que la doctrina del economista austriaco se mueve en un mundo dinámico de competencia (*competencia creadora*) que no es bueno analizar con diagramas, que nacen de una posición de equilibrio estático, como es la “*indiferencia*”. Según los autores austriacos, especialmente Ludwig von Mises, la economía es “*acción humana*”. Un esquema como el del burro de Buridan, en el que el animal está indeciso entre comer pasto o beber agua y donde finalmente muere, se condice con posiciones de equilibrio donde parece no existir la decisión del consumidor o del empresario.

Otro aspecto interesante es analizar si la propuesta de Hayek continúa con la tradición austriaca que viene de Carl Menger que sostiene que la moneda tiene un origen cataláctico en un bien de uso generalizado. En un artículo anterior en la revista INVENIO No. 1 (‘La Isla de la Moneda de Piedra’), hemos estudiado brevemente la concepción “*nominalista*” que parece existir en la propuesta de Hayek (nominalista en el sentido de que detrás de la moneda no hay nada). Relacionado con este tema vemos un grave problema en la propuesta del autor austriaco. Cuando el emisor privado distribuye sus ‘ducados’, quien los recibe debe entregar algo en cambio. Ese algo actuará como reserva del banco privado emisor. Es decir, que si es cierto que Hayek propone una cesta meramente nominal de ‘*commodities*’, no puede salirse de las conclusiones del “*teorema regresivo del dinero*” de von Mises: siempre tendrá que tener un activo que respalde su pasivo (emisión). La vida económica está construida en una matriz contable, de la cual ni aún la propuesta de Hayek puede salirse.

BIBLIOGRAFÍA

- BLAUG, Mark, *Teoría económica en retrospectiva*, Fondo de Cultura Económica, 1985.
- BÖHM BAWERK, Eugen, *Capital and Interest*, Libertarian Press.
- HAYEK, Friedrich, *Inflación o pleno empleo*, Unión Editorial.
- HAYEK, Friedrich, *Desnacionalización del dinero*, Unión Editorial.
- HAYEK, Friedrich, *Precios y producción*, Unión Editorial.
- HENNINGS, Klaus H., *The Austrian Theory of Value and Capital. Studies in the Life and Work of Eugen von Böhm Bawerk*, Edward Elgar Publishing Limited, 1997.
- MISES, Ludwig, *La teoría del dinero y el crédito*, Unión Editorial, 1997.
- OLIVERA, Julio H., *La confusión sobre la ley de Gresham*, en Desarrollo Económico, 1981.
- OLIVERA, Julio H., *La ley de Gresham y la teoría del valor*, en Revista de la Facultad de Economía y Administración de Rosario, 1981.
- PONTÓN, Rogelio T., *La confusión sobre la ley de Gresham. Contestación al artículo de Julio H. Olivera*, en Revista de la Facultad de Economía y Administración de Rosario, 1981.
- PONTÓN, Rogelio T., *La ley de Gresham y la teoría del valor. Una réplica*, en Revista de la Facultad de Economía y Administración de Rosario, 1981.
- PONTÓN, Rogelio T., *La isla de la moneda de piedra. Sobre el nominalismo en Friedman, Keynes y Hayek*, Revista INVENIO No. 1, editada por la UCEL.
- ROTHBARD, Murray, *The Logic of Action, Method, Money and the Austrian Theory*, Edward Elgar Publishing Limited, 1997.