

CONSECUENCIAS DE UN AUMENTO EN LA CANTIDAD DE DINERO CUANDO LA DEMANDA DEL MISMO PERMANECE CONSTANTE O NO AUMENTA EN LA MISMA MEDIDA*

LUDWIG VON MISES

Las variaciones en la relación entre la demanda de dinero de los individuos y su cantidad del mismo que surgen de causas puramente individuales no pueden tener, por lo general, una considerable influencia cuantitativa en el mercado. En la mayoría de los casos se verán total o parcialmente compensadas por variaciones contrarias emanadas de otros individuos. Pero una variación en el valor de cambio objetivo del dinero sólo puede producirse por una fuerza que se ejerce en una dirección y que no se ve contrarrestada por otra fuerza en dirección contraria. Si las causas que alteran la relación entre la cantidad de dinero y la demanda del mismo desde el punto de vista de un individuo consisten meramente en factores accidentales y personales que conciernen exclusivamente a aquel individuo particular, entonces, según la ley de los grandes números, es probable que las fuerzas que surjan de estas causas y actúen en ambas direcciones en el mercado se contrarresten unas a otras. La probabilidad de que llegue a efectuarse la compensación es tanto mayor cuanto más grande sea el número de los agentes económicos individuales.

No ocurre así cuando las perturbaciones se producen en la comunidad en su conjunto, de tal modo que alteran la relación entre la cantidad de dinero del individuo y su demanda del mismo. Tales perturbaciones, por supuesto, no pueden producir efecto alguno si no es alterando las valoraciones subjetivas de los individuos; pero son fenómenos económicos sociales en el sentido de que influyen en las valoraciones subjetivas de un gran número de individuos, si no

* *La teoría del dinero y del crédito*, 2.^a ed., pp. 446-464, Unión Editorial, Madrid 2012.

simultáneamente y en el mismo grado, por lo menos en la misma dirección, de tal forma que necesariamente tiene que resultar algún efecto sobre el valor de cambio objetivo del dinero.

En la historia del dinero han desempeñado un papel particularmente importante aquellas variaciones en el valor de cambio objetivo del dinero que surgieron como consecuencia de un aumento en la cantidad de dinero cuando su demanda permanecía constante, o al menos no aumentaba en la misma amplitud. Fueron estas variaciones las que inicialmente atrajeron la atención de los economistas, y para explicarlas se acudió a la teoría cuantitativa. Todos ellos se han ocupado ampliamente de este fenómeno. De ahí que esté justificado prestarles una atención especial y servirnos de ellas para aclarar algunos puntos teóricos importantes.

De cualquier forma que consideremos el aumento en la cantidad de dinero, ya se derive éste de un aumento en la producción o importación de la sustancia que constituye el dinero-mercancía, ya sea por medio de una nueva emisión de dinero-signo o de dinero-crédito, el nuevo dinero aumenta siempre la cantidad de dinero a disposición de algunos agentes económicos individuales. Un aumento en la cantidad de dinero de una comunidad significa siempre un aumento en las rentas monetarias de un cierto número de individuos; pero esto no quiere necesariamente decir que al mismo tiempo aumente la cantidad de bienes a disposición de la comunidad, es decir, que no tiene por qué significar un aumento en la renta nacional real. Un aumento en la cantidad de dinero-signo o de dinero-crédito sólo podrá considerarse como un aumento en la cantidad de bienes a disposición de la sociedad si permite satisfacer una demanda de dinero que de otra forma se satisfaría por medio de dinero-mercancía, ya que el material para este dinero tendría entonces que obtenerse por la entrega de otros bienes a cambio o producirse a costa de la renuncia a alguna otra clase de producción. Si, por el contrario, la no existencia de una nueva emisión de dinero-signo o de dinero-crédito no hubiera significado un aumento en la cantidad de dinero-mercancía, entonces el aumento de dinero no se puede considerar como un aumento de la renta o riqueza de la sociedad.

Un aumento en la cantidad de dinero de una comunidad significa siempre un aumento en la cantidad de dinero de un cierto número de agentes económicos, ya sean éstos los que emiten

dinero-signo o los productores de la sustancia de la cual se hace el dinero-mercancía. Para estas personas, la relación entre la demanda y la cantidad de dinero se encuentra alterada; ellos tienen un relativo exceso de dinero y una relativa escasez de otros bienes económicos. La consecuencia inmediata de ambas circunstancias es que para ellos disminuye la utilidad marginal de la unidad monetaria. Esto necesariamente ha de influir en su conducta en el mercado. Como compradores se encuentran situados en una posición más fuerte. Ellos expresarán ahora en el mercado su demanda de aquellos bienes que desean más intensamente que antes; están en posición de ofrecer más dinero por las mercancías que desean adquirir. El resultado inmediato de todo esto será que suba el precio de las mercancías afectadas y que disminuya a su vez el valor de cambio objetivo del dinero.

Pero este aumento en los precios no se limitará únicamente a los bienes deseados por los que originalmente disponen del nuevo dinero. Además, quienes introducen estos bienes en el mercado verán que sus rentas y cantidades de dinero aumentan y a su vez se encontrarán en condiciones de demandar más intensamente los bienes que desean, haciendo que estos bienes aumenten también de precio. De esta forma continuará el aumento de precios, con un efecto decreciente, hasta que alcance a todas las mercancías en mayor o menor grado¹.

El aumento en la cantidad de dinero no quiere decir que aumente la renta de todos los individuos. Por el contrario, aquellos grupos de la comunidad que son los últimos en ser alcanzados por la cantidad adicional de dinero experimentan una reducción en sus rentas como consecuencia de la disminución en el valor del dinero producida por el aumento de su cantidad; ya volveremos más adelante sobre esto. La reducción en la renta de estos grupos hace surgir una tendencia opuesta a la tendencia a la disminución del valor del dinero debida al aumento de la de los demás grupos, aunque sin que pueda contrarrestarla completamente en sus efectos.

¹ Véase Hume, *Essays*, ed. Frowde (Londres), pp. 294ss; Mill, *op. cit.*, pp. 298ss; Cairnes, *Essays in Political Economy, Theoretical and Applied* (Londres 1873), pp. 57ss; Spiethoff, «Die Quantitätstheorie insbesondere in ihrer Verwertbarkeit als Hausse-theorie», *Festgaben für Adolf Wagner* (Leipzig 1905), pp. 250ss.

Los partidarios de una interpretación mecánica de la teoría cuantitativa tenderán tanto más a creer que un aumento en la cantidad de dinero tiene necesariamente que producir un aumento uniforme en los precios de todos los bienes económicos cuanto más confuso sea su concepto de la forma en que ésta afecta a la determinación de los precios. Su punto de vista se hace totalmente insostenible cuando se comprende el mecanismo por medio del cual la cantidad de dinero afecta a los precios de las mercancías. Como el aumento de la cantidad de dinero se recibe en primer lugar únicamente por un limitado número de agentes económicos, y no por todos, el aumento de los precios afecta al principio solamente a aquellos bienes que demandan estas personas; más aún: afecta a estos bienes en mayor medida que posteriormente a cualquier otro bien. Cuando el aumento de los precios se extienda ulteriormente, si el aumento en la cantidad de dinero es sólo un fenómeno transitorio, el aumento diferencial de los precios de estos bienes no podrá mantenerse totalmente: tendrá lugar un cierto grado de reajuste. Pero este reajuste en el aumento de los precios no será tan completo como para que todos los precios aumenten en la misma proporción. Los precios de las mercancías después de un alza de precios no guardarán entre sí la misma relación que tenían con anterioridad; la disminución en el poder adquisitivo del dinero no será uniforme con relación a los diferentes bienes económicos.

Conviene observar que Hume basa su razonamiento respecto a esta cuestión en el supuesto de que todo inglés se enriquece milagrosamente de la noche a la mañana con cinco piezas de oro². Mill correctamente advierte al respecto que no habría un aumento uniforme en la demanda de las distintas mercancías; los artículos de lujo de las clases más pobres subirían más que los otros. De todas formas, cree que se produciría un aumento uniforme en los precios de todas las mercancías, y precisamente en proporción exacta al aumento en la cantidad de dinero, si permanecieran idénticas «las necesidades y predilecciones de la comunidad colectivamente con respecto al consumo». Mill supone, no menos artificiosamente que Hume, que «a cada libra, a cada chelín o penique en posesión de

² Véase Hume, *op. cit.*, p. 307.

un individuo, se añaden de repente otra libra, chelín o penique»³. Mill no advierte que incluso en este caso no se producirá un aumento uniforme de los precios, aun suponiendo que permanezca constante para cada miembro de la comunidad la proporción entre la cantidad de dinero y la riqueza total, de tal forma que la adición de una cantidad de dinero suplementaria no tenga como resultado una alteración de la riqueza relativa de los individuos. Porque, aun en este caso totalmente imposible, todo aumento en la cantidad de dinero produciría necesariamente una alteración en las condiciones de la demanda cuyo resultado sería un aumento desigual en los precios de los bienes económicos individuales. No todas las mercancías serían demandadas con mayor intensidad, ni las más intensamente demandadas serían afectadas en el mismo grado⁴.

Nada justifica la extendida creencia de que las variaciones en la cantidad de dinero producen variaciones inversamente proporcionales en el valor de cambio objetivo del dinero, esto es, que una duplicación de la cantidad de dinero se traduce en una reducción a la mitad en el poder adquisitivo del mismo.

Incluso suponiendo que, de una u otra forma —confesemos que es difícil imaginar ésta—, aumentara la cantidad de dinero de cada individuo de tal modo que su posición relativa con respecto a los demás propietarios permaneciera inalterada, no es difícil probar que las variaciones subsiguientes en el valor de cambio objetivo del dinero no serían proporcionales a las variaciones en su cantidad. Porque la forma en que un individuo valora una modificación en la cantidad de dinero de que dispone no depende directamente de la magnitud de esta variación; pero deberíamos suponer que es así si quisiéramos concluir que se produciría una variación proporcional en el valor de cambio objetivo del dinero. Si el poseedor de a unidades de dinero recibe b unidades adicionales, no se puede decir que valorará la cantidad total $a + b$ exactamente en la misma medida en que había valorado con anterioridad la cantidad a solamente. Porque teniendo ahora a su disposición una cantidad mayor, valorará cada unidad en menos que lo hizo antes; pero en *cuánto menos* dependerá

³ Véase Mill, *op. cit.*, p. 299.

⁴ Véase Conant, «What Determines the Value of Money?», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 18 (1904), pp. 599ss.

de una serie de circunstancias individuales, de valoraciones subjetivas, que serán diferentes para cada individuo. Dos individuos igualmente ricos cada uno de los cuales posee una cantidad de dinero a no llegarán en modo alguno a la misma variación en su apreciación del dinero después de un aumento de b unidades en cada una de sus existencias. Es absurdo suponer, por ejemplo, que una duplicación de la cantidad de dinero de que dispone un individuo conducirá a una disminución hasta la mitad en el valor de cambio que atribuya a cada unidad monetaria. Imaginemos, por ejemplo, que un individuo tiene por costumbre disponer de una cantidad de 100 coronas y que recibe de alguien otras 100 coronas adicionales. La simple consideración de este ejemplo es suficiente para mostrar lo absurdo de todas las teorías que atribuyen a las variaciones en la cantidad de dinero un efecto uniformemente proporcional sobre el poder adquisitivo de éste. Ya que el ejemplo no sufre ninguna modificación esencial si suponemos que todos los miembros de la comunidad experimentan al mismo tiempo un aumento similar en la cantidad de dinero.

El error en la argumentación de los que suponen que una variación en la cantidad de dinero tiene como resultado una variación inversamente proporcional en su poder adquisitivo radica en su mismo punto de partida. Si deseamos llegar a conclusiones correctas, habremos de empezar por las valoraciones de los individuos por separado; tenemos que examinar la forma en que un aumento o disminución en la cantidad de dinero afecta a las escalas de valoración de los individuos, porque es de aquí de donde únicamente proceden las variaciones en la relación de cambio de los bienes. El supuesto inicial de quienes sostienen la teoría de que los cambios en la cantidad de dinero tienen un efecto proporcional en el poder adquisitivo del dinero es que si el valor de la unidad monetaria se duplica, la mitad de la cantidad de dinero a disposición de la comunidad rendirá la misma utilidad que la arrojada anteriormente por la cantidad total. No discutimos la corrección de esta tesis, pero no prueba lo que pretende probar.

En primer lugar, debe observarse que el nivel de la cantidad total de dinero y el del valor de la unidad de dinero son cuestiones totalmente indiferentes en lo que respecta a la utilidad obtenida por el uso del dinero. La sociedad disfruta siempre del máximo de

utilidad que proporciona el uso del dinero. La mitad del dinero a disposición de la comunidad produciría la misma utilidad que la totalidad de la cantidad, aunque la variación en el valor de la unidad monetaria no fuera proporcional a la variación de esa cantidad. Pero es importante señalar que de esto no puede deducirse que una duplicación de la cantidad de dinero signifique que el valor de cambio objetivo de éste se reduzca a la mitad. Para que así fuera habría que demostrar que de las valoraciones de los agentes económicos individuales se derivan fuerzas capaces de producir tal variación proporcional. Esto no se podrá probar nunca; en realidad, quizás sea más fácil lo contrario. Ya hemos dado una prueba de esto en el caso de que un aumento en la cantidad de dinero en manos de los sujetos económicos individuales implique al mismo tiempo un aumento de su renta o riqueza. Pero aun cuando el aumento en la cantidad de dinero no afecte a la riqueza o renta de los sujetos económicos individuales, el efecto sigue siendo el mismo.

Supongamos que un hombre obtiene la mitad de sus rentas bajo la forma de valores que devengan intereses y la otra mitad en forma de dinero; y que tiene por costumbre ahorrar tres cuartos de su renta, y lo hace reteniendo los valores y usando, en partes iguales, la mitad de la renta que recibe en numerario para el pago del consumo corriente y para la compra de más valores. Supongamos ahora que se produce una variación en la composición de su renta, recibiendo tres cuartos de ella en numerario y sólo un cuarto en valores. A partir de ahora, este individuo usará dos tercios de sus ingresos en efectivo para la compra de valores que devengan intereses. Si el precio de los valores aumenta, o, lo que es lo mismo, si su tipo de interés desciende, en cualquiera de los dos casos estará menos dispuesto a comprar y reducirá la suma de dinero que en otro caso hubiera empleado para su compra; es probable que piense que las ventajas de una reserva ligeramente aumentada superen a las que pudiera obtener por la adquisición de valores. En el segundo caso estará sin duda inclinado a pagar un precio más alto, o, más correctamente, a adquirir una mayor cantidad a ese precio, que en el primer caso. Pero desde luego no estará dispuesto a pagar el *doble* por cada valor tanto en el segundo caso como en el primero.

Por lo que respecta a los primitivos defensores de la teoría cuantitativa, es excusable que supongan que las variaciones en la cantidad

de dinero produzcan un efecto inversamente proporcional en su poder de compra. Es fácil extraviarse en este punto si lo que se intenta es explicar el fenómeno del valor en el mercado por referencia al valor de cambio. Pero es inexplicable que puedan cometer errores análogos los teóricos que se apoyan en la teoría subjetiva del valor. Esto sólo puede atribuirse a una concepción mecánica de los procesos del mercado. Y así, incluso Fisher y Brown, que tienen una concepción mecánica de la teoría cuantitativa, y que intentan expresar por medio de ecuaciones matemáticas la ley por la que se determina el valor del dinero, necesariamente llegan a la conclusión de que las variaciones en la relación entre la cantidad y la demanda de dinero producen variaciones proporcionales en el valor de cambio objetivo del dinero⁵. La fórmula nada nos dice de cómo y por qué vías esto se produce, ya que no contiene ninguna referencia de los únicos factores decisivos en las variaciones de las relaciones de cambio, esto es, las variaciones en las valoraciones subjetivas de los individuos.

Fisher y Brown ofrecen tres ejemplos para demostrar lo fundado de sus conclusiones. En el primero parten del supuesto de que el gobierno cambia la denominación del dinero, esto es, que lo que antes se llamaba medio dólar se llama ahora un dólar. Es evidente, dicen, que esto producirá un aumento en el número de dólares en circulación y que los precios con relación a los nuevos dólares habrán de ser dos veces superiores a los anteriores. Fisher y Brown pueden llevar razón en esto, pero no en las conclusiones que quieren deducir de ello. Lo que su ejemplo efectivamente supone no es un aumento en la cantidad de dinero, sino simplemente una alteración en su nombre. ¿En qué consiste realmente el «dinero» a que este ejemplo se refiere? ¿Al material de que está hecho el dolar, al título que lleva aparejado el dólar, al material usado como dinero divisionario, o a la palabra *dólar*?

No es menos errónea la interpretación del segundo ejemplo. Se supone que el gobierno divide cada dólar en dos acuñando un nuevo dolar de cada mitad. También aquí lo único que se produce es un cambio de nombre.

En su tercer ejemplo tratan al menos de un verdadero aumento en la cantidad de dinero. Pero este ejemplo es tan artificioso y

⁵ Véase Fisher y Brown, *op. cit.*, pp. 28ss, 157ss.

confuso como los de Hume y Mill, de los cuales nos hemos ocupado ya con algún detalle. Suponen que el gobierno da a todos los individuos un extradólar por cada dólar que poseían. Ya demostramos en otro lugar que, aun en este caso, no puede producirse un cambio proporcional en el valor de cambio objetivo del dinero.

Sólo una cosa puede explicar por qué Fisher sostiene su teoría cuantitativa mecánica. Para él, la teoría cuantitativa es una doctrina característica del valor del dinero, y la opone sin reservas a las leyes del valor de los otros bienes económicos. Dice que si la cantidad de azúcar en el mundo aumentara de un millón de libras a un millón de quintales, no se deduciría que un quintal tendría el valor que posee actualmente una libra. Sólo el dinero, según Fisher, es peculiar a este respecto. Con la misma justificación que la fórmula mecánica de Fisher y Brown aplicada al valor del dinero se podría exponer una fórmula análoga para el valor de cualquier mercancía, deduciendo de ella conclusiones similares. El que nadie intente hacerlo podría explicarse simple y llanamente por la circunstancia de que tal fórmula estaría en tan clara contradicción con nuestra experiencia de las curvas de demanda para la mayoría de las mercancías, que no podría mantenerse ni por un momento.

Si comparamos dos sistemas económicos estáticos, cuya única diferencia es que en uno de ellos hay dos veces más dinero que en el otro, parece que el poder adquisitivo de la unidad monetaria de uno de los sistemas ha de ser igual a la mitad del poder adquisitivo de la unidad monetaria en el otro. No obstante, de aquí no podemos deducir que la duplicación de la cantidad de dinero conduzca a una disminución a la mitad del poder adquisitivo de la unidad monetaria, ya que toda variación en la cantidad de dinero introduce un factor dinámico en el sistema económico estático. La nueva posición estática de equilibrio resultante al completarse los efectos de las fluctuaciones en marcha no puede ser la misma que la que existía con anterioridad a la introducción de la cantidad adicional de dinero. Por consiguiente, las condiciones de la demanda de dinero en el nuevo estado de equilibrio, dado un cierto valor de cambio de la unidad monetaria, serán también diferentes. Si el poder adquisitivo de cada unidad de la cantidad de dinero duplicada fuera la mitad, la unidad no tendría bajo las nuevas condiciones la misma significación para cada individuo que tenía en el sistema estático anterior al

aumento en la cantidad de dinero. Todos los que atribuyen a las variaciones en la cantidad de dinero un efecto inversamente proporcional sobre el valor de la unidad monetaria aplican a condiciones dinámicas un método de análisis que sólo puede aplicarse a condiciones estáticas.

Tampoco puede concebirse la teoría cuantitativa como si las características en cuestión que afectan a la determinación del valor fueran peculiares del dinero. La mayoría de los antiguos y modernos partidarios de la teoría han caído en este error, el cual, junto con otros errores parecidos, nos permite comprender mejor los duros y a veces inmisericordes ataques de que esa teoría ha sido objeto.