



Economía

Competencia de monedas

En estos días una Universidad Privada de Rosario otorgará el Doctorado Honoris Causa en Economía al Dr. Julio H. Olivera, uno de los economistas más prestigiosos que ha tenido nuestro país. En este Semanario, a pesar que está destinado fundamentalmente al análisis de los mercados de granos y financieros, su nombre ha aparecido en repetidas oportunidades. Es por eso que rescatamos este pequeño artículo que muestra su participación en un tema tan importante.

En 1976 Friedrich Hayek publicó su obra "La desnacionalización del dinero". En la misma propone 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, para Hayek la inflación distorsiona los precios relativos. Esta distorsión del sistema de información de la economía de mercado, al emitir señales equivocadas, 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, tal como lo desarrolla en su obra "Precios y Producción" (1931).

En 1937 publicó un pequeño libro titulado "El nacionalismo monetario y la estabilidad internacional" donde analizó 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. 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? 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).

La cesta mencionada en el párrafo anterior es meramente nominal y debería 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 impondrá la moneda más estable que asegure la contabilidad de las empresas que actúan en diversas regiones o países.

Pág 1





El economista W. S. Jevons, por el contrario, había sostenido en 1875, que una mejor moneda, más estable, no se podría imponer dada la llamada ley de Gresham que dice que "la moneda mala expulsa del mercado a la buena".

Según Hayek, el error de los que opinan como Jevons, radica en que no mencionan que la ley de Gresham actúa sólo cuando entre las dos monedas existe una relación cambiaria fija. Si los tipos son libres, sería la moneda buena la que expulsaría del mercado a la mala, como pasa con cualquier artículo, aunque esto no implica que la moneda mala desaparezca.

La tesis de Hayek fue refutada por el distinguido economista argentino Julio Olivera en un artículo titulado "La confusión sobre la ley de Gresham" que se publicó en la Revista "Desarrollo Económico" de abril-junio de 1981.

Según Olivera, el objetivo de la obra de Hayek de crear una moneda que "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", no se cumplirá ya que adolece de una contradicción respecto a su propia teoría de la utilidad marginal.

Olivera dice 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'".

Según Olivera, "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) propuesta por Hayek, por el contrario, "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)".

Partiendo de la suposición de que Hayek recurre en los dos casos a una solución de esquina, Olivera dice que esto deriva en 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".

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".





La postura de Olivera ha dado lugar a varias críticas, una de ellas del economista Mariano Muruzábal, en un artículo titulado "La confusión sobre la ley de Gresham: Crítica a una crítica" en la revista 'Desarrollo Económico' de abril-junio del 2005. En el mismo hace notar que Hayek no excluye la convivencia de las dos monedas (la buena y la mala) y que aún curvas de indiferencia convexas pueden dar lugar a soluciones de esquina. Por otra parte, Nicholas Georgescu-Roegen en su artículo "Utilidad" en "Enciclopedia Internacional de Ciencias Sociales", dice que "pueden imaginarse casos de bienes sustitutivos, aunque satisfaciendo el principio de utilidad marginal decreciente, que dan curvas de utilidad cóncavas hacia el origen" (ibidem, pág. 576).

A nuestro juicio, la postura de Hayek no excluye la subsistencia de ambas monedas ya que nos habla de competencia de monedas y esta, por definición, implica un cierto equilibrio entre los distintos competidores. Si la moneda mala desaparece, no hay más competencia. No tiene que desaparecer sino mejorar. De todas maneras, el lenguaje de Hayek no es claro a este respecto.

El Dr. Olivera da otra explicación de ser los tipos de cambio variables. Si la demanda de la moneda mala 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...En esa situación..., la elección es indeterminada, pues el consumidor 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? Dice Hayek: "esta 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".

De las palabras anteriores podemos deducir que la interpretación de Hayek sobre la ley de Gresham no es 'o blanco o negro'. Lo que subyace en su libro, como en otros escritos, es que es fundamental la competencia entre las distintas monedas, una 'competencia creadora', que da lugar a que la 'moneda mala' no desaparezca sino que mejore. La que él propone es la eliminación del monopolio en la creación monetaria, aunque es probable que no haya sido claro en algunos de sus argumentos, y en esto tenga razón Olivera. Por otra parte, la agudeza de este último en su análisis lógico es digno de destacar.

