

PARTE I

EXPOSICIÓN DE LA *TEORÍA DEL DINERO*  
Y DE LOS *MEDIOS FIDUCIARIOS*,  
DE LUDWIG VON MISES



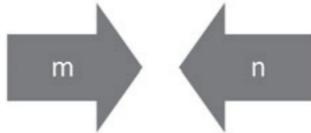
## CAPÍTULO 1

# EL DINERO Y LOS SUSTITUTOS MONETARIOS

### I. QUÉ ES EL DINERO

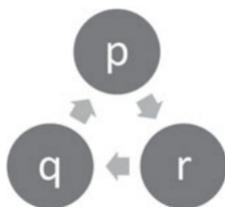
Mises define dinero como «un medio de cambio que se usa comúnmente como tal» (1949, p. 395): su nota característica básica es, pues, que se emplea como medio de intercambio de un modo *generalizado* dentro de la sociedad (pp. 32-33). Lo anterior no excluye otras posibles funciones secundarias del dinero —como la de facilitador de las transacciones crediticias, la de transmisor de valor a través del tiempo y del espacio o la de medio general de pago (pp. 35-36)— pero sí las subordinada todas ellas a su cometido principal como medio universal de intercambio.

¿Cómo y por qué surge el dinero? Imaginemos que nos hallamos dentro de una sociedad caracterizada por la división del trabajo y donde las mercancías se intercambian a través del trueque. En este caso, si el agente A tiene la mercancía  $m$  pero quiere la mercancía  $n$  y el agente B tiene la mercancía  $n$  pero quiere la mercancía  $m$ , A deberá entregarle a B  $m$  a cambio de recibir  $n$ . Si A y B desean efectuar tal cambio directo, a ambos les resultará sencillo obtener lo que desean de la otra parte.



Pero, ¿qué sucede cuando el agente A tiene  $q$  y quiere  $p$ , el agente B tiene  $p$  y quiere  $r$  y el agente C tiene  $r$  y quiere  $q$ ? En tal caso, el intercambio directo es imposible y habrá que configurar

algún tipo de *intercambio indirecto*: por ejemplo, los tenedores de  $q$  comprarían la mercancía  $r$  no porque la deseen para su uso personal, sino como paso intermedio para adquirir la mercancía  $p$  (p. 30). Así pues, el intercambio indirecto surge naturalmente en aquellas economías basadas en el trueque y donde cada una de las partes no posee aquello que desea finalmente la otra parte.



Cuanto mayor sea el grado de división del trabajo y de especialización dentro de una economía, más dependientes se volverán los agentes de los intercambios indirectos. Si todos los individuos de una sociedad devienen productores especializados y consumidores generalistas, resultará crecientemente complicado que cada persona pueda recurrir exclusivamente al intercambio directo para obtener aquellos bienes que necesita. Por ejemplo, a un editor de libros de sánscrito le sería casi imposible adquirir todos los bienes y servicios que desea a través del intercambio directo: al cabo, no resulta demasiado probable que los productores de comida, de ropa, de gasolina o de viviendas demanden todos ellos libros de sánscrito y que, en consecuencia, estén dispuestos a entregarle comida, ropa, gasolina o vivienda a cambio de los mismos.

Ahora bien, no todos los productores especializados se hallarán en una posición de igual desventaja a la hora de utilizar al intercambio directo. Por ejemplo, a un productor de pan le será más fácil emplear el intercambio directo que al editor de libros de sánscrito, ya que la demanda final por su mercancía (el pan) es mucho más amplia y profunda dentro de la sociedad. Así, a aquellos bienes con una demanda final amplia y profunda, y que por consiguiente son más fácilmente intercambiables por otras mercancías, los denominaremos bienes líquidos:

No todos los bienes son igual de líquidos. Mientras que para algunos bienes solo se da una demanda limitada y ocasional, la de otros en cambio es más general y constante. En consecuencia,

quienes ofrecen bienes de la primera clase para cambiarlos por bienes que ellos necesitan para sí mismos tienen por lo general una probabilidad menor de éxito que quienes ofrecen bienes de la segunda clase (p. 32).

Desde esa perspectiva, la estrategia óptima de los productores especializados para maximizar sus probabilidad de intercambio será la de acaparar bienes muy líquidos a cambio de sus mercancías menos líquidas, esto es, la de utilizar preferentemente los bienes líquidos como medios de cambio *indirecto*.

Gracias a ello, la demanda de los bienes líquidos se incrementará: estos no solo serán utilizados para satisfacer las necesidades finales de los agentes económicos, sino también sus necesidades por un bien que actúe como facilitador de los intercambios: «junto a la demanda en el mercado de bienes para el consumo directo existe una demanda de bienes que el adquirente no desea para consumir sino para disponer de ellos en orden a un cambio ulterior» (p. 31). Y, evidentemente, cuanto más amplia y profundamente demandado se vaya volviendo un bien en relación a los demás (cuanto más aumente su liquidez), mayor demanda como medio de cambio indirecto irá concentrando. Previsiblemente, pues, este proceso descentralizado de selección evolutiva de un medio de cambio indirecto terminará alumbrando un único medio común de intercambio (indirecto) al que denominaremos «dinero».

El descubrimiento del dinero como medio común de intercambio indirecto, pues, se producirá de un modo espontáneo dentro del mercado y no dentro de las instituciones estatales. Para Mises, el Estado es incapaz de crear dinero: «El concepto de dinero como creación del derecho y del Estado es claramente insostenible. No lo justifica ningún fenómeno del mercado. Atribuir al Estado el poder de dictar las leyes del intercambio es ignorar los principios fundamentales de las sociedades que emplean dinero» (p. 69). En otras palabras, el Estado podrá convertir un bien en moneda de curso legal, pero esta sanción estatal no es ni condición necesaria ni condición suficiente para que el dinero emerja y sea utilizado como tal por los agentes económicos:

Conferir a una cosa la propiedad de moneda de curso legal no es suficiente para convertirla en dinero en sentido económico. Solo a través de la práctica de quienes intervienen en las transacciones comerciales pueden los bienes convertirse en instrumento común

de cambio [...]. Es muy posible que el comercio utilice aquellos objetos a los que el Estado atribuye el poder de pago; pero no tiene por qué ser así. Puede, si quiere, rechazarlos (p. 70).

Una vez acotado el concepto de dinero, nos queda clasificarlo, tanto por lo que se refiere al género del que forma parte cuanto a las subespecies que lo integran. En cuanto a su género, deberemos optar por incluir al dinero entre los bienes de consumo o entre los bienes de producción; y en cuanto a las subespecies, deberemos analizar qué clases de dinero existen.

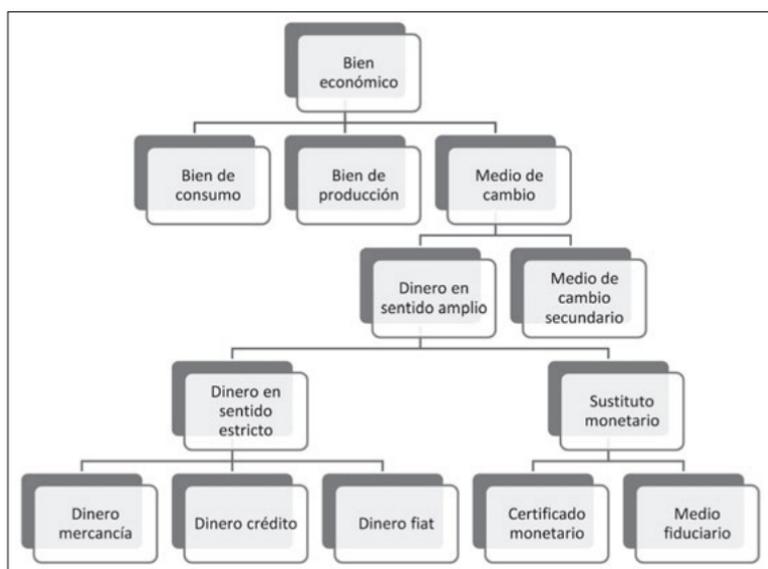
Por lo que se refiere al género, uno podría estar tentado a pensar que el dinero es un bien de producción, es decir, un bien de orden superior utilizado para producir otros bienes de orden inferior; en tal caso, su función dentro del sistema económico sería similar a la de las carreteras: al igual que estas contribuyen a la distribución física de las mercancías, el dinero podría contribuir a su distribución comercial. Para Mises, empero, el dinero no puede categorizarse como un bien de producción ni, tampoco, como un bien de consumo por una razón muy sencilla: cuando aumenta la oferta de un bien de producción o de un bien consumo, el bienestar de los seres humanos se incrementa; cuando su oferta disminuye, el bienestar se reduce. En el caso del dinero, sin embargo, una variación de su oferta no altera el bienestar de la sociedad: si la oferta aumenta, el poder adquisitivo del resto de unidades de dinero disminuye; si la oferta se reduce, el poder adquisitivo del resto de unidades se incrementa (p. 85). Pero en ninguno de ambos casos los individuos pueden satisfacer más o menos fines que antes: la cantidad de bienes finales sigue siendo la misma que antes y, en consecuencia, los fines que las personas pueden alcanzar no varían. Por consiguiente, el dinero no podrá ser considerado un factor productivo ni, por tanto, un bien de capital: al contrario, Mises es explícito al afirmar que el capital productivo está conformado por el conjunto de factores de producción de una sociedad pero no por el dinero (p. 90).

El dinero, en suma, no será ni un bien de consumo ni un bien de producción, sino una especie dentro de un tercer género de bienes denominados «medios de cambio» (p. 79). Más en concreto, el «dinero en sentido amplio» será el medio de cambio *más comúnmente* usado dentro de una sociedad. Todos los restantes bienes que actúen como medios de cambio, sin ser los más comúnmente usados, serán calificados como «medios de cambio secundarios»:

su diferencia con respecto al dinero en sentido amplio es que, pese a su elevada liquidez, deberán ser intercambiados previamente por dinero antes de ser empleados en el tráfico mercantil (1949, p. 461).

A su vez, el dinero en sentido amplio estará compuesto por el «dinero en sentido estricto» y por los sustitutos monetarios. La diferencia entre ambos es que el dinero en sentido estricto —lo que hoy denominaríamos «base monetaria»— son los bienes empleados propiamente como medio de cambio indirecto general, mientras que los sustitutos monetarios son derechos de cobro pagaderos en dinero en sentido estricto y que lo reemplazan en sus funciones. A su vez, el dinero en sentido estricto se subdivide en dinero mercancía, dinero crédito y dinero fiat (p. 61), mientras que los sustitutos monetarios lo hacen en certificados monetarios y medios fiduciarios (p. 133).

FIGURA 1



El dinero mercancía es aquel dinero materializado en una mercancía: por ejemplo, el oro o la plata. El dinero crédito es aquel dinero materializado en un derecho de cobro cuyo valor no deriva de la expectativa de ese cobro futuro, sino de su utilidad presente como medio de cambio: por ejemplo, un título de deuda pública a 10 años que se utilice como medio de intercambio con independen-

cia de la solvencia y perspectivas de repago del emisor estatal. El dinero fiat es un dinero simbólico, cuyo sustrato material ni posee usos industriales ni proporciona un derecho de cobro contra un tercero, pero que se emplea como medio de cambio por alguna razón (normalmente porque el Estado le otorga algún tipo de privilegio jurídico): por ejemplo, un trozo de papel con el sello gubernamental.

## II. QUÉ SON LOS SUSTITUTOS MONETARIOS

Por su parte, el segundo componente del dinero en sentido amplio son los «sustitutos monetarios», a saber, «títulos seguros e inmediatamente convertibles en dinero» (p. 52); por ejemplo, el billete a la vista de un banco absolutamente solvente que promete pagar una onza de oro a su portador: se trata de un título equivalente a una onza de oro y que la reemplaza en el tráfico mercantil por cuanto los agentes económicos se muestran indiferentes entre usar el billete o emplear monedas de oro con un contenido metálico de una onza (p. 53). Los sustitutos monetarios se dividen en dos tipos: los certificados monetarios y los medios fiduciarios.

Por un lado, los certificados monetarios son sustitutos monetarios «completamente garantizados con reservas de las correspondientes sumas de dinero» (p. 133). Nótese que, aun cuando estén completamente respaldados por dinero, los certificados monetarios son, para Mises, títulos de deuda (pasivos de su emisor) y así será cómo los analizaremos a lo largo del libro (salvo que expresamente indiquemos lo contrario y los interpretemos como certificados de un depósito de guarda y custodia). Sobre el balance de un banco, los certificados monetarios quedarían representados del siguiente modo:

<b>Banco emisor de certificados monetarios</b>	
<b>Activo</b>	<b>Pasivo</b>
100 oz. Tesorería	Pasivos a la vista 100 oz.

Por otro lado, los medios fiduciarios serían aquellos sustitutos monetarios que no están totalmente respaldados con reservas de dinero. Sobre el balance del banco, podrían quedar representados del siguiente modo:

**Banco emisor de medios fiduciarios**

Activo	Pasivo
100 oz. Pagarés de empresa	Pasivos a la vista 100 oz.

Pero, ¿qué sucede cuando *solo una parte* de los sustitutos monetarios están respaldados por reservas de dinero? Por ejemplo, los pasivos del siguiente banco ni son totalmente certificados monetarios ni totalmente medios fiduciarios:

**Banco emisor de sustitutos monetarios**

Activo	Pasivo
66,7 oz. Pagarés de empresa 33,3 oz. Tesorería	Pasivos a la vista 100 oz.

Mises considerará que, en tales casos, los sustitutos monetarios serán en un tercio de su valor certificados monetarios y, en dos tercios, medios fiduciarios (p. 133). A este respecto, debemos remarcar que la distinción que establece Mises entre ambos no es «una distinción en el sentido jurídico, sino que simplemente pretende servir para efectuar un argumento económico» (p. 133). Dicho de otra manera, cualquier «título seguro e inmediatamente convertible en dinero» será reputado como sustituto monetario, sean esos títulos billetes de banco, depósitos bancarios, letras de cambio, letras del tesoro o pagarés. Si, además, el repago de esos títulos está totalmente respaldado por reservas de dinero, pasarán a ser categorizados como certificados monetarios; si no, como medios fiduciarios; y si lo están solo parcialmente, esos mismos instrumentos jurídicos serán en parte certificados monetarios y en parte medios fiduciarios.

En el fondo, la diferenciación que establece Mises entre certificado monetario y medio fiduciario hunde sus raíces en otra diferenciación, más profunda, entre dos tipos distintos de crédito: el crédito mercancía (*Sachkredit*) y el crédito circulatorio (*Zirkulationsskredit*) (pp. 265-266).

El crédito mercancía son intercambios intertemporales donde una parte acreedora adquiere el derecho a recibir bienes futuros a costa de sacrificarse a renunciar a la disposición sobre bienes presentes para que su contraparte deudora pueda disponer de esos bienes presentes a los que renuncia. Por ejemplo, si Pedro tiene 50

onzas de oro y se las presta a Juan durante seis meses, Juan consigue el control durante seis meses de 50 onzas de oro *porque* Pedro ha perdido el control de las mismas (y a cambio de, verbigracia, devolverle 55 onzas de oro al final del período): estamos ante una especie de «suma cero» crediticia, a saber, la disposición de bienes presentes que gana Juan es la que pierde Pedro.

**Agente con capacidad de financiación (acreedor) en t=1**

Activo	Pasivo
100 oz. Oro	Fondos propios 100 oz.

**Agente con necesidad de financiación (deudor) en t=1**

Activo	Pasivo

**Agente con capacidad de financiación (acreedor) en t=2**

Activo	Pasivo
100 oz. Crédito contra el deudor	Fondos propios 100 oz.

**Agente con capacidad de financiación (deudor) en t=1**

Activo	Pasivo
100 oz. Oro	Deuda en favor del acreedor 100 oz.

En el crédito circulatorio, por el contrario, una parte puede prestarle bienes presentes a la otra parte sin renunciar a la disposición sobre ningún bien presente. Es decir, las ventajas que obtiene la contraparte deudora no se ven compensadas por los sacrificios que experimenta la parte acreedora. Por ejemplo, si Pedro imprime billetes pagaderos a la vista por valor de 50 onzas y se los presta a Juan durante seis meses, Pedro no habrá experimentado la renuncia a la disposición sobre ningún bien presente, ya que los billetes prestados han sido creados de la nada y, pese a ello, esos billetes serán socialmente aceptados *como si fueran* dinero al tratarse de sustitutos monetarios<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Otros autores en la órbita intelectual de Mises han definido el término crédito circulatorio de modos complementarios. Fritz Machlup lo define como aquel crédito que «transfiere poder adquisitivo al deudor sin que se

**Agente con capacidad de financiación (acreedor) en t=1**

Activo	Pasivo
100 oz. Tesorería	Fondos propios 100 oz.

**Agente con necesidad de financiación (deudor) en t=1**

Activo	Pasivo

**Agente con capacidad de financiación (acreedor) en t=2**

Activo	Pasivo
100 oz. Oro	Fondos propios 100 oz.
100 oz. Billetes a la vista	Billetes a la vista 100 oz.

**Agente con necesidad de financiación (deudor) en t=2**

Activo	Pasivo

**Agente con capacidad de financiación (acreedor) en t=3**

Activo	Pasivo
100 oz. Oro	Fondos propios 100 oz.
100 oz. Crédito contra el deudor	Billetes a la vista 100 oz.

**Agente con necesidad de financiación (deudor) en t=3**

Activo	Pasivo
100 oz. Billetes a la vista	Deuda en favor del acreedor 100 oz.

Así las cosas, el banco que emite certificados monetarios en favor de un tercero lo hace otorgando un crédito mercancía: el banco ha de renunciar a la disponibilidad de sus reservas de oro en favor de su acreedor (pues ha de mantener el certificado monetario plenamente

---

vea compensado por la pérdida de poder adquisitivo de ningún otro agente» (Machlup 1931 [1940], p. 224). Y George Selgin como «el crédito otorgado con independencia de cualquier abstinencia voluntaria de gastar por parte de los tenedores de saldos de tesorería» (Selgin 1988, p. 60).

cubierto por oro). Por el contrario, el banco que otorga crédito emitiendo medios fiduciarios está engendrando un crédito circulatorio: el banco no renuncia a la disponibilidad de ningún bien presente en favor de su acreedor (pues crea los medios fiduciarios «de la nada»).

Ahora bien, pese a la preeminencia que le otorga Mises a la naturaleza económica de los sustitutos monetarios sobre su naturaleza jurídica, conviene resaltar que el austriaco no es ni claro ni coherente en la caracterización de su naturaleza económica. Por un lado, Mises pretende trazar una línea divisoria entre los sustitutos monetarios y el «dinero en sentido estricto» apuntando a que, mientras el dinero sí es un bien económico, los sustitutos monetarios son un *derecho* a recibir ese bien económico que es el dinero:

Este escritor le otorga el nombre de sustitutos monetarios, y no de dinero, a aquellos objetos que son usados en el comercio como dinero pero que consisten en derechos de cobro seguros e inmediatamente convertibles en dinero. Los derechos de cobro no son bienes; son los medios para disponer de los bienes (p. 52).

Pero, por otro, Mises sostiene que los sustitutos monetarios son bienes presentes en sí mismos y no *derechos* sobre bienes económicos, lo que justamente los diferenciaría de todas las formas del crédito donde sí se intercambian bienes presentes por bienes futuros:

El billete inmediatamente convertible de un banco solvente se emplea en todas las transacciones comerciales como medio fiduciario en sustitución del dinero, y nadie establece diferencia alguna entre el dinero y los billetes que tiene entre sus saldos de caja. El billete es un bien presente como lo es el dinero (p. 272).

Claramente, existe una contradicción interna que tendremos ocasión de criticar con mucho más detenimiento en la parte segunda de este libro. De momento, trataremos de ofrecer la interpretación más generosa posible de Mises considerando que, a su entender, los sustitutos monetarios constituyen un instrumento híbrido entre el crédito y los bienes económicos presentes. Desde este punto de vista, los sustitutos monetarios compartirían con el crédito su naturaleza de *derechos* a recibir bienes presentes, por lo que no serían en sí mismos bienes económicos sino derechos

sobre bienes económicos; pero, a su vez, compartirían con los bienes económicos su funcionalidad: los sustitutos monetarios son plenamente equivalentes al dinero en sentido estricto y, por tanto, su adquisición no implica para su tenedor la renuncia a ningún bien económico presente. Son un derecho de cobro que *actúa económicamente como* un bien presente y no como un crédito:

Si crédito en sentido económico significa intercambio de bienes o servicios presentes por bienes o servicios futuros, resulta muy difícil incluir las mentadas operaciones bajo el concepto de crédito. Quien deposita una suma de dinero y obtiene por ella derechos convertibles en cualquier momento en dinero que desempeñan para él exactamente la misma función que la suma de dinero a la que se refieren, no ha cambiado bienes presentes por bienes futuros, pues el derecho de cobro que ha adquirido a cambio de su depósito es para él también un bien presente. El hecho de que haya depositado dinero no significa en modo alguno que renuncie a disponer inmediatamente de la utilidad que pueda procurarle (p. 268).

Justamente por eso, Mises se niega a clasificar —por ejemplo— a una letra de cambio como sustituto monetario: porque no es un sustituto *perfecto* del dinero. Recordemos que una letra de cambio no es más que una orden de pago aceptada por el deudor que normalmente contiene un plazo de vencimiento: y si el acreedor de la letra no puede disponer inmediatamente del dinero al que tiene derecho, parece claro que la letra no constituirá un sustituto perfecto del dinero. Así pues, para Mises, quien vende su mercancía cobrando en billetes de banco a la vista (sustituto monetario perfecto) estará realizando una transacción al contado; pero quien la vende cobrando en letras de cambio a plazo estará realizando una transacción a crédito, en tanto en cuanto no podrá disponer del dinero inmediatamente y, en consecuencia, estará *aplazando* el momento del cobro (p. 274). En sentido contrario, empero, Mises sí aceptaría considerar sustitutos monetarios a las letras de cambio a la vista emitidas por deudores solventes.

Pero, ¿qué sucedería si, a pesar de este diferimiento del cobro, la letra de cambio a plazo es empleada por los agentes como medio de intercambio generalmente aceptado? En tal caso, cabrá considerarla una forma de «dinero crédito», pero nunca un sustituto monetario. No en vano, Mises cree que el dinero crédito emerge

en el mercado como resultado de antiguos sustitutos monetarios que siguieron siendo utilizados como medios de cambio aun después de aparecer serias dudas sobre la solvencia de sus emisores; y, de hecho, si ese antiguo sustituto monetario que ha pasado a actuar como dinero crédito terminara perdiendo *completamente* su sustrato como derecho de cobro (por ejemplo, porque el deudor lo repudia definitivamente y no existe ninguna expectativa de repago) pero, pese a ello, continuara empleándose como medio de intercambio, entonces estaríamos ante su transformación en dinero fiat (1949, pp. 425-426).

En suma, la diferencia entre los sustitutos monetarios y el dinero crédito es la siguiente: pese a que los dos son derechos de cobro que actúan como medios de intercambio, el sustituto monetario tiene exactamente el mismo valor que aquel dinero al que da derecho; por el contrario, el dinero crédito es un crédito cuyo repago no se considera totalmente seguro pero que, al emplearse como medio de cambio, se valora en función de esa utilidad como instrumento de cambio (pp. 52-53). Dicho de otro modo, el valor de un sustituto monetario es idéntico al de aquella cantidad de dinero mercancía, dinero crédito o dinero fiat a la que da derecho; no así en el caso del dinero crédito, cuyo valor fluctuará desligado de su naturaleza como derecho de cobro (p. 233-234), pasando a estar regulado de acuerdo con su oferta y su demanda como dinero en sentido estricto.

Precisamente, en el siguiente capítulo analizaremos cómo se determina la oferta y la demanda del dinero en sentido estricto y, por tanto, su valor de mercado.