

DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA - UNIVERSIDAD NACIONAL DEL SUR
TRABAJO DE GRADO DE LA LICENCIATURA EN ECONOMÍA

El desarrollo del Efecto Cantillon como noción teórica

Un análisis a partir de la literatura
anterior a 1962

Alumno: Leandro Meller
Profesor Asesor: Flavia Poinot

Fecha de presentación: Abril de 2019

Contenido

I.	Introducción	1
II.	Richard Cantillon: Reseña biográfica	3
III.	El <i>Essai</i> de Cantillon.....	7
IV.	El EC en el <i>Essai</i>	9
V.	Antecedentes del EC (1350-1755)	11
VI.	Los economistas clásicos y el EC (1755-1881)	17
VII.	El EC después de la Revolución Marginalista (1881-1962)	22
VIII.	Conclusión.....	34
IX.	Referencias bibliográficas	36

I. Introducción

La historia de la ciencia económica incluye numerosos ejemplos de aportes teóricos ignorados por mucho tiempo o atribuidos a los autores equivocados. La relevancia de este segundo hecho llega a tal punto que Stephen Stigler (1980) se basó en él para formular su célebre “Ley de los Epónimos”. El estudio de la historia del pensamiento económico viene a subsanar estos problemas cuya omisión puede tomar dimensiones descomunales. El caso que interesa para la elaboración de este trabajo, el de un aporte a la teoría monetaria, resulta de relevancia particular para las economías que están experimentando un proceso inflacionario, tales como la argentina.

La incorporación de este y otros aportes al cuerpo de la ciencia económica puede ser explicada de diversas maneras. La *postura absolutista*, defendida por G. Stigler (1965), sostiene que las fuerzas internas a la profesión explican la mayor parte del desarrollo de la ciencia económica. La *postura relativista*, defendida por Galbraith (1958) y Mitchell (1967), afirma, en cambio, que las circunstancias en que viven los economistas son los verdaderos motores de este desarrollo. Una posición intermedia, propuesta por Landreth y Colander (2006), sostiene que este progreso en realidad es el resultado de un conjunto inextricable de influencias entre los economistas y su entorno.

El aporte que interesa para el desarrollo de este trabajo es el Efecto Cantillon (EC), el cual fue definido por Blaug (1962/1968) como "el efecto diferencial de una inyección monetaria, el cual depende de la naturaleza de dicha inyección" (p. 41). Su nombre recuerda a Richard Cantillon (ca.1680-1734), quien afirmó en su *Essai sur la Nature du Commerce en Général* (1755) que los efectos de una inyección monetaria dependen del lugar donde ésta se produjo. Marget (1938/1966) llamó la atención sobre la necesidad de disponer de una historia completa de esta proposición, historia que ha sido esbozada por Hayek (1932/1935), Patinkin (1956/1963), Thornton (2005) y Rouanet (2017), entre otros. Morgenstern (1972), Villanueva (1982) y Bordo (1983) también analizaron los aportes de Cantillon a la teoría monetaria, pero se abstuvieron de enumerar a quienes continuaron la línea de razonamiento planteada en el *Essai*.

El objetivo principal de este trabajo es identificar a aquellos autores que han contribuido al desarrollo del EC como noción teórica hasta su definición por Blaug (1962), poniendo énfasis en la proposición de que los cambios en los precios debidos a una inyección monetaria dependen de la procedencia de esta última. Los objetivos secundarios son caracterizar los aportes de los autores identificados y compararlos entre sí. También se plantea si este desarrollo teórico, hoy atribuido a Richard Cantillon, puede constituir otro ejemplo de la Ley de los Epónimos de Stigler. No es un objetivo analizar las causas que llevaron a los autores identificados al reconocimiento del EC. La investigación emprendida, por otra parte, debe considerarse exploratoria, ya que la lista de autores identificados no es taxativa.

Para ello, se dividió a la historia del pensamiento en tres períodos, cada uno de los cuales concluye en un hito significativo para el desarrollo del EC como noción teórica. El primero abarca la literatura que precedió a la publicación del *Essai* (1755); el segundo, a la que precedió al "redescubrimiento" de este libro por Jevons (1881/1950); y el tercero, a la que precedió a la definición del EC por Blaug (1962).

El desarrollo del trabajo, por lo tanto, se estructura de la siguiente manera. Primero se explica de manera detallada quién fue Richard Cantillon, qué escribió y de qué modo formuló el EC. Luego se analiza la literatura del período anterior a 1755. Después se hace lo propio con los períodos 1755-1881 y 1881-1962. Una vez desarrolladas todas las partes, se procede a expresar la conclusión del trabajo.

II. Richard Cantillon: Reseña biográfica

Richard Cantillon (ca.1680-1734) fue un banquero y comerciante franco-irlandés. De apellido normando (Higgs, 1891), procedía de una familia de terratenientes católicos que se había instalado en las islas británicas durante el curso del siglo XI y había sido expropiada por el gobierno de la Mancomunidad de Inglaterra en 1650. En la época del nacimiento de Richard algunos miembros de la familia continuaban su actividad como arrendatarios, mientras que otros habían optado por emigrar a Francia, siguiendo el camino escogido por muchos de sus compatriotas (Murphy, 1986).

El lugar y la fecha exactos de su nacimiento resultan completamente desconocidos para los investigadores. Uno de sus principales biógrafos, Hone (1944), ha sostenido que Richard Cantillon nació en alguna parte de Irlanda en marzo del año 1697. Dicha afirmación ha sido rectificada por Murphy (1986), quien ha ubicado su nacimiento en Ballyheigue (Irlanda) entre 1680 y 1690. Brewer (1992/2014) se inclinó a favor de Murphy, en tanto que Ekelund y Hébert (1992) mencionan que el año que se cita con más frecuencia, aunque no está confirmado, es 1680.

El joven Richard se introdujo en el mundo de las finanzas trabajando como empleado bancario para su tío Sir Daniel Arthur (ca. 1620-1705) y su primo el *Chevalier* Richard Cantillon (m. 1717). Ambos empleadores eran banqueros de los jacobitas (católicos) exiliados en Francia. En 1708 el futuro autor del *Essai* adoptó la nacionalidad francesa. Entre 1711 y 1713 fue asistente del funcionario británico James Brydges (1673-1744) en Barcelona (Murphy, 1986). En 1714 regresó a París para trabajar en el banco de su primo, el cual adquirió en 1716 a cambio de una anualidad de 3.000 libras francesas para el *Chevalier* (Murphy, 1985). De acuerdo a Thornton (2007), dos personas fueron muy importantes para Cantillon en sus inicios como banquero en París, Matthew Decker (1679-1749), quien lo ayudó a consolidar su negocio bancario, y Lord Bolingbroke (1678-1751), quien le presentara a los principales pensadores de la época, incluyendo a Charles Louis de Secondat, señor de la Brède y barón de Montesquieu (1689-1755) y a François-Marie Arouet (1694-1778), más conocido como *Voltaire*.

La etapa más fascinante de la vida de Richard Cantillon corresponde a su asociación con el escocés John Law (1671-1729). Los inicios de este vínculo se remontan a noviembre

de 1718, cuando dichos banqueros y Joseph Gage (ca. 1687-1766) se reunieron en París para la conformación de una compañía cuyo objetivo era la creación de un asentamiento en la Colonia del Mississippi (Murphy, 1985). Cantillon ya era para aquel entonces el banquero predilecto de los Estuardo y los jacobitas en el exilio. Pero su influencia en Francia no era tan grande como la ejercida por Law, quien controlaba la *Compagnie d'Occident*, a la cual el gobierno francés había encomendado colonizar la cuenca del río Mississippi y explotar sus riquezas naturales, y el *Banque Générale*, el cual ostentaba la facultad de emitir billetes que circulaban como si fueran dinero (Hamilton, 1969).

En diciembre de 1718 fueron concedidas al *Banque Générale* las facultades que lo convirtieron en el *Banque Royale*, de modo que la política prudente que caracterizó a sus primeros tiempos (Hamilton, 1969) fue dejada atrás en favor de un experimento inflacionista que se hallaba motivado en buena medida por las ideas de Law sobre el funcionamiento del sistema monetario. En 1719 la Compañía Francesa de las Indias Orientales fue absorbida por la Compañía del Mississippi, que cambió su nombre a *Compagnie des Indes*. El precio de las acciones de la Compañía subió y sus socios, entre los cuales se contaban Law, Cantillon y Gage, obtuvieron importantes ganancias. Paralelamente, el banco inyectaba cada vez más papel moneda en la circulación del reino. La influencia de Law llegó a su cima en enero de 1720 cuando, ya convertido al catolicismo, el escocés fue investido con el cargo de *Contrôleur Général des Finances* (Hamilton, 1969). El flamante ministro no preveía en aquel entonces que una “tormenta financiera” estaba a punto de precipitarse sobre Francia y sobre su persona.

A diferencia de Law, Cantillon había predicho el desenlace fatídico de aquellas políticas inflacionistas y no sólo sabía que, en vista de la gran emisión, los billetes de Law iban a depreciarse, sino que incluso preveía que el precio de las acciones de la Compañía iba a derrumbarse. Estas expectativas contrarias al sentir del público contemporáneo pronto significaron una ventaja para Cantillon, quien al regreso de una breve estancia en Italia (Murphy, 1986) prestó grandes sumas en libras esterlinas a aristócratas deseosos de convertir sus ahorros en billetes (Fernández López, 1998). El colateral exigido para acceder a dichos préstamos consistió en acciones de la Compañía, las cuales probablemente hayan sido vendidas por el mismo Cantillon cuando vendió acciones de su propiedad en marzo de 1720 (Murphy, 1985). El estallido de la “Burbuja del

Mississippi” en abril de ese año habría dejado al banquero en condiciones más que favorables para recomprar los colaterales antes del cobro de los préstamos, en tanto que la paulatina depreciación de los billetes de Law iniciada a raíz de un decreto publicado en mayo del mismo año (Fernández López, 1998) le habría permitido cobrar cargos adicionales por variaciones en los tipos de cambio.

El fin del “Sistema del Mississippi” fue caótico. Según los cálculos de Hamilton (1969), durante los meses previos a su estallido los precios habían subido alrededor del 100% en París y Burdeos, 170% en Marsella y 140% en Tolosa. Además, los jornales habían caído 25% en términos reales, varios deudores habían ganado a expensas de sus acreedores y los esfuerzos destinados a lidiar con las fluctuaciones en el valor del dinero habían desviado energía y talento que habrían podido ser invertidos en otras actividades. Luego del estallido, muchas personas asumieron significativas pérdidas económicas. John Law, que contempló cómo se esfumaban su riqueza y su reputación, se vio forzado al exilio (Hamilton, 1969). Cantillon, en cambio, consiguió amasar una gran fortuna, calculada en unos veinte millones de libras (Spiegel, 2001). Además, pudo proseguir sus negocios en sociedad con John Hughes (m. 1723), un banquero inglés de París. No obstante, pronto debió reducir su exposición pública, por lo que decidió abandonar la capital francesa y establecerse en Amsterdam, ciudad con la que estaba familiarizado (Hyse, 1971) y a donde había enviado la mayoría de sus ganancias (Villanueva, 1982). Durante los ocho años siguientes viajó por diversos lugares del continente europeo. Recién en 1729 volvió a asentarse en París, de donde se fue en 1732 para establecerse en Utrecht primero, y en Bruselas después. En 1734, finalmente, se mudó a la ciudad de Londres (Spengler, 1954).

Cabe señalar que a lo largo de su exitosa carrera financiera Cantillon se vio implicado en numerosas causas judiciales. Una fuente de controversias probablemente haya sido el fallecimiento de su primo en 1717. El *Chevalier* había dejado muchas deudas impagas, la mayoría de las cuales fue asumida y pagada por el joven Richard Cantillon en 1720 (Higgs, 1891). Sin embargo, el origen de las disputas más complejas de su vida debe ser hallado en los tiempos que siguieron al estallido de la “Burbuja del Mississippi”, cuando sus deudores lo acusaron de usura y de incumplir obligaciones contractuales. Entre los demandantes se encontraban clientes y socios, como Joseph Gage, quienes alegaban que

las tasas de interés sobre los préstamos eran excesivamente altas y que el prestamista había cometido un delito al vender los colaterales (Murphy, 1985). Otro pleito significativo estalló poco después de la muerte de Hughes, acaecida en 1723, cuando la viuda reclamó su parte en las utilidades del banco liquidado, alegando que Cantillon anotaba las ganancias como propias y pasaba las pérdidas al establecimiento (Fernández López, 1998). El banquero franco-irlandés no logró salir airoso de todas estas causas, pues debió pagar algunos impuestos extraordinarios (Brewer, 1992/2014) y pasó dos breves estancias en prisión (Thornton, 2007).

Existen otros aspectos de su vida que también pudieron ser dilucidados a partir de diferentes investigaciones. Se sabe, por ejemplo, que tenía una ocupación secundaria como comerciante de vino, seda y cobre (Spengler, 1954). Además, existen indicios para inferir que emprendía numerosos viajes motivado tanto por sus actividades comerciales como por un profundo interés en las civilizaciones antiguas (Murphy, 1986). Con respecto a su vida familiar, puede afirmarse que se casó con Mary Anne O'Mahony (1701-1751) en 1722 y que el matrimonio tuvo dos hijos, de los cuales sólo llegó a la adultez una hija (Thornton, 2013) que se casó con dos condes (Spiegel, 2001). Por último, puede agregarse que no se sabe mucho del aspecto de Richard Cantillon porque no existe una imagen conocida de su persona, aunque Thornton (2018) ha estado reuniendo evidencias para demostrar que este banquero y comerciante fue retratado por el pintor francés Nicolas de Largillière (1656-1746).

Las circunstancias de su muerte aún constituyen motivo de controversias. La hipótesis más aceptada, a cuya difusión Jevons (1881/1950) ha contribuido mucho, sostiene que Richard Cantillon fue asesinado en su dormitorio de Abermale Street (Londres) el 14 de mayo de 1734 por un cocinero despedido que “prendió fuego a la casa en un intento de ocultar su horrible acto” (Ekelund & Hébert, 1992, p. 81). Sin embargo, Murphy (1986) ofreció una hipótesis alternativa; según este autor existen evidencias suficientes para creer que el banquero habría simulado su muerte y escapado a Surinam haciéndose pasar por un supuesto *Chevalier* de Louvigny.

III. El *Essai* de Cantillon

La única obra de Richard Cantillon que se ha conservado hasta el presente es un libro titulado *Essai sur la nature du commerce en général* (1755), probablemente concluido entre 1730 y 1734, redactado originalmente en inglés y traducido al francés a pedido de alguna persona cercana al autor (Hayek, 1931/1985). Después de la muerte de Cantillon, algunos manuscritos del *Essai* deben haber circulado entre intelectuales de la época. Se estima que el original en inglés debe haber caído en manos de Malachy Postlethwayt (ca.1707-1767), quien habría incluido 6.000 palabras del texto en una publicación de 1749 e insertado la mayoría del manuscrito en el *Universal Dictionary of Trade and Commerce* que publicó entre 1751 y 1755. El texto en francés, por su parte, permaneció durante unos dieciséis años en manos de Victor Riquetti, marqués de Mirabeau (1715-1789), quien también intentó plagiarlo, hasta que vio sus planes truncados por la publicación de dicho libro en 1755 (Spengler, 1954).

El *Essai* es una clara prueba de que Cantillon era un hombre que leía mucho. A lo largo de su texto Higgs (1892) ha encontrado alusiones a Cicerón (106-43 a.C.), Tito Livio (59 a.C.-17 d.C.), Plinio el Viejo (23-79 d.C.), Plinio el Joven (61-113 d.C.), William Petty (1623-1687), Charles D’Avenant (1656-1714), John Locke (1632-1704), Edmund Halley (1656-1742), Gregory King (1648-1712), Isaac Newton (1643-1727), Sébastien Le Prestre, Señor de Vauban (1633-1707) y Jean Boizard (fl.1692-1725). La indagación lo llevó también hasta otros autores que probablemente hayan ejercido alguna influencia sobre Cantillon, ya sea a través de lecturas o de “la atmósfera intelectual de la época”, como Anne Gabriel Henri Bernard, marqués de Boulainvilliers (1658-1722), Jacques Dupuis de la Serra (16??-17??), Jacques Savary (1622-1690), Aristóteles (384-322 a.C.), John Law y Daniel Defoe (ca.1660-1731).

El *Essai* es, esencialmente, un libro de Economía Política con algunas nociones de otras disciplinas (por ej. Sociología Económica). Su texto se divide en tres partes. La primera de ellas contiene diecisiete capítulos, que versan sobre cuestiones muy diversas, tales como el significado de la riqueza, la producción, la estratificación social, la localización de las actividades económicas, el costo de producción de cada bien, la distribución del ingreso, la soberanía del consumidor o el crecimiento poblacional. La segunda parte del *Essai* abarca unos diez capítulos, que se ocupan fundamentalmente de una teoría del

intercambio en las economías monetarias. La última parte consta de ocho capítulos, los cuales tratan diversos temas de comercio internacional. La obra original también incluía un “suplemento estadístico” (Cantillon, 1755/1950, pp. 28, 33, 52, etc.) que se perdió antes de la publicación del libro.

La sociedad presentada en el *Essai* es una heredera del Feudalismo, en la que los únicos individuos independientes son los *terratenedores*, cuyas decisiones de consumo son las únicas capaces de reorientar la producción. El resto de los habitantes, que se agrupa en dos clases, depende de ellos. Una de las clases dependientes, integrada por *colonos*, *comerciantes* y *empresarios*, participa en las actividades de la economía a cambio de ingresos inciertos, en tanto que la otra clase dependiente, formada por *labradores* y *artesanos*, trabaja a cambio de salarios fijos. La presencia de la clase de los colonos, los comerciantes y los empresarios en este esquema es un rasgo moderno de la visión de este autor y constituye un adelanto con respecto a sus predecesores.

En el enfoque de Cantillon la oferta monetaria se compone de oro, plata y billetes. Los metales se emplean en pagos pequeños, en tanto que el uso del papel queda reservado a los pagos grandes. Los emisores del dinero son diversos bancos que emiten cada cual su moneda, es decir, no hay un banco central. Los principales usuarios del dinero son los habitantes de las ciudades, es decir, los empresarios, los comerciantes y los artesanos. En el campo, los colonos y los labradores frecuentemente practican el trueque. Sin embargo, cuando necesitan efectuar transacciones con los habitantes de las ciudades también usan el dinero.

Estas nociones sobre el funcionamiento del sistema monetario se complementan con su concepción del sistema económico como una red, en la cual los nodos serían los agentes económicos y los arcos serían los canales por donde circulan el dinero y los bienes entre individuos. No obstante, Cantillon (1755/1950) plasmó cierta dificultad inherente a la utilización de este enfoque en un pasaje del *Essai*:

El dinero circula, al por menor, a través de un número tan grande de canales, que parece imposible no perderlo de vista, que habiendo sido acumulado para constituir sumas importantes, se distribuye en los pequeños arroyos del cambio y luego se vuelve a concentrar poco a poco para efectuar pagos de importancia (pp. 105-106).

A pesar de dicha dificultad no tuvo grandes problemas en estimar, en base a algunos ejemplos numéricos proporcionados por él mismo (pp. 83-88), cuánto dinero se requiere para que el tráfico comercial de un país se desarrolle con normalidad. Este problema, que había sido planteado por Petty (Fernández López, 1998), fue resuelto por Cantillon mediante un enfoque que fue más tarde desarrollado por François Quesnay (1694-1774) y otros economistas “fisiócratas” para el análisis de cuestiones menos relevantes para el desarrollo de la teoría monetaria.¹

La lista de contribuciones no se limita a las presentadas en esta reseña. El *Essai* contiene muchas otras nociones que sirvieron de base para el desarrollo de la teoría económica posterior o simplemente la anticiparon. Sin embargo, este trabajo se limita a analizar tan sólo el EC, que es una de ellas.

IV. El EC en el *Essai*

De acuerdo a Blaug (1962), se denomina EC al efecto diferencial de una inyección monetaria, el cual depende de la naturaleza de esta última. En tal definición hay varios elementos que merecen ser analizados más profundamente, y quizá no haya mejor oportunidad para hacer el análisis que la ofrecida por la lectura de algunos fragmentos de la segunda parte del *Essai*.

En primer lugar, es necesario especificar qué es una “inyección monetaria”. Villanueva (1982) sostiene que, en la obra de Cantillon, una inyección monetaria puede llevarse a cabo por vías locales o internacionales. En el primer caso, la misma se realiza mediante la extracción minera de metales monetarios o la emisión de billetes. En el segundo, se efectúa a través de operaciones comerciales que garanticen un resultado externo superavitario, transferencias internacionales hacia el país en cuestión, movimientos de capitales que inciten el mismo resultado inmediato o el uso de la violencia para imponer tributos a otros estados. A esto sólo debe agregarse que “una aceleración, es decir, una circulación más rápida del dinero en el cambio, equivale, hasta cierto punto, a un aumento de dinero efectivo” (Cantillon, 1755/1950, p. 105).

¹ Quizás constituyan una buena excepción aquellos autores fisiócratas que han escrito sobre los efectos que la inflación y las expansiones crediticias ejercen sobre el grado de desigualdad económica en una sociedad dada. Rouanet (2017) destaca a Pierre Samuel du Pont de Nemours (1739-1817) como un caso notable entre estos autores.

En segundo lugar, debe explicarse en qué consiste el “efecto diferencial” y por qué depende de la “naturaleza” de la inyección. Aquél, de acuerdo a Cantillon (1755/1950), consiste básicamente en variaciones sobre la asignación de los recursos, los ingresos, los consumos individuales y los precios relativos. Según el autor del *Essai*, dichos cambios dependen de la naturaleza de la inyección porque el dinero inyectado, “ya sea prestado o gastado, penetrará en la circulación, y no dejará de elevar el precio de los artículos y mercaderías *en todos los canales de circulación por donde penetre*” (p. 105, cursivas propias). Un incremento imprevisto (Cesarano, 1983) en la cantidad de dinero que fluye por un canal genera un exceso de demanda en el mismo, que se elimina cuando el “regateo” (Cantillon, 1755/1950, p. 107) eleva el precio monetario del bien que circula por ese canal.

El efecto diferencial de la inyección monetaria sobre ingresos y consumos individuales resulta benéfico para los primeros poseedores del dinero inyectado y perjudicial para los últimos. Sin embargo, los extranjeros que exportan hacia el país en cuestión también se benefician del incremento, ya que ven aumentada la demanda de sus productos. Este análisis se basa en la asunción de que, en última instancia, cualquier incremento en la cantidad de dinero acabará dispersándose por el globo debido a la recurrencia de saldos negativos en la Balanza de Pagos del país donde se produjo la inyección.

El efecto diferencial sobre los precios relativos aparece dividido en diferentes partes. En diversos pasajes de la segunda parte del *Essai* se observa cómo Cantillon analiza el impacto de una expansión monetaria sobre los precios de los bienes de consumo, el tipo de cambio real, las tasas de interés, etc.

Primero describe el modo en que una inyección monetaria genera variaciones en los precios relativos entre bienes de consumo:

Cualesquiera que sean las manos por donde pase el dinero que se ha introducido en la circulación aumentará naturalmente el consumo; pero este consumo será más o menos grande según los casos, y afectará en mayor o menor escala a ciertas especies de artículos o mercaderías, según el capricho de los que adquieren el dinero. Los precios de mercado se encarecerán más para ciertas especies que para otras, por abundante que sea el dinero (Cantillon, 1755/1950, p. 115).

Unas páginas más adelante expresa que una inyección monetaria altera la relación a la cual se cambian los bienes locales por los extranjeros, esto es, el tipo de cambio real:

“cuando un Estado posee más dinero en circulación que sus vecinos, [...] en todas las ramas del comercio da menos tierra y trabajo de los que recibe” (Cantillon, 1755/1950, p. 121). Es precisamente la modificación de esta relación de cambio la que induce, de acuerdo al autor del *Essai*, la salida del metal monetario hacia otros países.

Por último, explicita que una inyección monetaria altera los tipos de interés, pudiendo ser el signo de la variación positivo o negativo:

Si la abundancia de dinero en el Estado viene a través de las gentes que lo prestan, disminuirá, sin duda, el interés corriente, conforme aumenta el número de prestamistas; pero si llega por mediación de personas que lo gastan, tendrá el efecto inverso, y elevará el tipo de interés (Cantillon, 1755/1950, p.136).

Este segundo resultado se genera porque el mayor gasto opera “aumentando el número de empresarios que encontrarán trabajo como consecuencia de este aumento en los gastos, viéndose obligados a tomar dinero a préstamo, para equipar su industria, en todas clases de interés” (p. 136).

En definitiva, Cantillon (1755/1950) sostenía que una inyección monetaria inducirá cambios en los precios relativos,

A menos que dicho incremento penetre por los mismos canales de circulación que el dinero primitivo, es decir, a menos que los que ofrecían en los mercados una onza de plata no [sic] sean los mismos y los únicos que allí ofrecen ahora dos onzas, cuando la cantidad de dinero en circulación se duplica, lo que nunca ocurre (p. 116).

Dentro del marco teórico en el que se plantea este trabajo se considera que en la amalgama de fuerzas que conducen a la expansión de la frontera del conocimiento existen no sólo las circunstancias sino también los conocimientos previos. En línea con esta idea, pueden ser encontradas ideas precedentes a la publicación del *Essai* que sirven de antecedentes a la formulación analizada del EC. Estas ideas, aunque hacen referencia a la cantidad de dinero en un ambiente marcadamente mercantilista, venían gestándose en su mayoría desde la Edad Media, y con especial vigor en las mentes preocupadas por las tan frecuentes subas de los precios.

V. Antecedentes del EC (1350-1755)

Antes de la publicación del *Essai* (1755) emergieron ciertas ideas que cuestionaban los efectos de las inyecciones de dinero en un sistema económico. Sin embargo, lo hicieron

en un escenario donde no existía la teoría económica. Esta última recién emergería en el último cuarto del siglo XVIII.

Las primeras ideas analizadas en esta parte del trabajo proceden del Medioevo, época en la cual los escritores escolásticos publicaban análisis basados en reflexiones sobre la obra de Aristóteles y otros filósofos clásicos. Según Lapidus (1997), los escolásticos esbozaron dos teorías monetarias: una *nominalista*, sostenida por Tomás de Aquino (ca.1225-1274) y una *metalista*, defendida por Jean Buridán (ca.1300-ca.1358) y Nicolás Oresme (ca.1323-1382). Este último, autor del primer tratado monetario del que se tenga noticia, presentó su propia versión de la teoría metalista para demostrar que la falsificación de monedas tenía efectos redistributivos y alteraba el flujo internacional de metales. Al analizar estas conclusiones, se observa que ya se encontraba implícita en ellas la idea de que el efecto de una inyección monetaria depende de quién es el emisor y de cuál es el lugar donde está localizada.

Oresme fue matemático, físico, economista y obispo. Su vida transcurrió en la Francia del siglo XIV, circunstancia que lo convirtió en testigo de las frecuentes manipulaciones monetarias emprendidas por el gobierno francés de aquel tiempo. Durante el reinado de Juan II, por ejemplo, el valor de la libra tornesa fue alterado no menos de 71 veces entre 1351 y 1360 (Balch, 1908). Para manifestar su rechazo a este tipo de políticas, Oresme escribió el *Tractatus de Origine, Natura, Jure et Mutationibus Monetarum*, obra redactada antes de 1355 (Hülsmann, 2004) cuyo valor teórico fue rescatado por Roscher (1862), Wolowski (1864) y Bridrey (1906).

El texto del *Tractatus* revela dos rasgos sobresalientes de la postura metalista defendida por Oresme. En primer lugar, asume que el valor del signo monetario viene determinado por el valor del metal contenido en las monedas que portan ese signo (Lapidus, 1997), lo cual Oresme intentó demostrar haciendo referencia al hecho de que los nombres de las unidades monetarias proceden de las unidades de medida usadas en la determinación del peso de esos metales (Estrup, 1966). En segundo lugar, dicha postura está basada en el supuesto de que los precios medidos en términos de cantidades de metal son más estables que los precios medidos en unidades del signo monetario (Estrup, 1966).

Una inyección de dinero *metálico* en el mundo de Oresme no tendrá efectos económicos significativos porque en su esquema el volumen y la estructura de la base monetaria son funciones del volumen y la estructura del comercio (Lapidus, 1997). Si el comercio requiere más dinero, la inyección será parte del mecanismo de ajuste, en tanto que si se produce una inyección que no está justificada por las necesidades del tráfico, se desatará un mecanismo de ajuste *estructural* consistente en la desmonetización del metal acuñado. “Por ello, en efecto, la moneda de bronce antaño cesó de usarse” (Oresme, 2017, p. 41). También existe la posibilidad de un ajuste *nominal*, el cual ocupa un lugar secundario dado el supuesto de estabilidad de los precios medidos en términos de cantidades de metal. Cuando los ajustes nominal y estructural no resultan posibles, la inyección monetaria sí tendrá efectos reales (Lapidus, 1997). Pero tal situación ocupa un lugar marginal en el análisis de Oresme, de lo cual se desprende que la perspectiva de este autor es muy distinta a la adoptada por Cantillon.

Sin embargo, las conclusiones cambian cuando se analizan los efectos de una inyección monetaria *nominal*. En la visión de Oresme, si la cantidad de dinero se expande sin que se incremente la cantidad de metal destinada a usos monetarios, lo cual puede lograrse mediante la reducción en el contenido metálico de algunas monedas y la acuñación del metal extraído, se desatará una serie de efectos reales. En este complejo encadenamiento de sucesos, al igual que en el análisis de Cantillon, la naturaleza de los efectos desatados dependerá de la naturaleza de la inyección, tal como será demostrado haciendo hincapié sobre dos ideas implícitas en el análisis de Oresme.

En primer lugar, el efecto de la inyección dependerá de quién sea el emisor. La cadena de sucesos desatada por la modificación monetaria resultará favorable para los primeros poseedores del dinero inyectado y perjudicial para el resto de la comunidad. Oresme debió haber tenido este hecho en mente cuando escribió que “la causa principal y final por la cual el príncipe quiere asumir para sí la potestad de cambiar las monedas es el emolumento o lucro que de allí puede obtener” y que “cuanto lucro obtiene en ello el príncipe, tanto daño es necesario que la comunidad soporte” (Oresme, 2017, p. 45). Unos párrafos más adelante, rectificó sus afirmaciones aclarando que “no todo el lucro llega al príncipe mismo”, debido a que “cambistas, mercaderes de monedas o traficantes de oro y plata [...] y también otros, como los receptores y comerciantes del dinero, etc.,

acaparan gran parte de la ganancia o lucro provenientes de las alteraciones de las monedas” (Oresme, 2017, p. 57).

En segundo lugar, el efecto de la inyección dependerá de cuál sea el país donde ésta se haya efectuado. Oresme asumió implícitamente esto al escribir que “el oro y la plata, a causa de tales alteraciones y envilecimientos, disminuyen en el reino porque, no obstante su custodia, son llevados a otra parte donde se colocan a mayor valor”, lo cual responde al principio general de que “los hombres, de muy buena gana, intentan llevar su dinero a los lugares donde creen que vale más” (Oresme, 2017, p. 55).

En definitiva, Oresme se anticipó al análisis de Cantillon al asumir que un aumento en la cantidad de dinero afecta a la distribución de la riqueza y a los flujos internacionales de metales. En ambos autores está implícita la idea de que el dinero circula por diversos canales dentro del sistema económico mundial, y que la inyección de más dinero dentro de este sistema producirá efectos que dependen de cuáles sean los primeros canales por donde este dinero adicional circule.

Durante el siglo XVI los teóricos cuantitativos introdujeron más elementos analíticos importantes. Plantearon un enfoque donde la cantidad de dinero es exógena y en el cual un aumento de dicha cantidad, aunque no sea producto de una falsificación, induce un incremento general de precios (Humphrey, 1974). Esta perspectiva está presente en los trabajos de Nicolás Copérnico (1473-1543), Martín de Azpilcueta (1492-1586), Juan Bodino (ca.1530-1596) y John Hales (ca.1516-1572). Este último llegó incluso a intuir que los precios no aumentarían todos en la misma medida y que esta alteración de los valores desencadenaría efectos dispares sobre las rentas de los agentes (Spiegel, 2001). Se observa que este autor estuvo próximo a desarrollar el EC, para lo cual sólo le faltó relacionar el sentido y la intensidad de los cambios sobre los precios y las rentas con la procedencia del aumento en la cantidad de dinero.

También pueden ser encontrados algunos elementos relevantes en la obra de los autores mercantilistas. Gerard de Malynes (fl.1586-1641), por ejemplo, sostuvo que la difusión de los metales americanos por Europa había inducido una elevación de los precios en el Viejo Continente, aunque en proporciones diferentes entre los países afectados. Thomas Mun (ca.1571-1641), por su parte, comparó los efectos de una expansión monetaria

estimulada por la actividad minera con las consecuencias de una balanza comercial superavitaria, encontrando diferencias significativas. Además, un autor cuyas ideas se acercan al mercantilismo, John Locke (1632-1704), elaboró una teoría cuantitativa que se basaba en los conceptos de *oferta y demanda* y sirvió de base para la célebre crítica de Cantillon (1755/1950).

Por último, debe dedicarse un espacio a los aportes de los escritores preclásicos. Pierre le Pesant de Boisguilbert (1646-1714) analizó cómo repercute cada gasto en consumo sobre el resto del sistema económico a través de una “cadena de opulencia”, cuya similitud con el mecanismo mediante el cual se difunden los efectos de una expansión monetaria en el *Essai* es evidente (Benítez-Rochel y Robles-Teigeiro, 2003). El análisis de John Law, por su parte, goza del mérito de haber introducido la idea de *circulación* en el pensamiento económico, noción que fue retomada por Cantillon para el desarrollo de su enfoque (Murphy, 1993).

Sin embargo, es una figura de la Ilustración escocesa, David Hume (1711-1776), quien presentó el EC antes de 1755. Lo hizo en sus *Political Discourses* (1752), publicados dieciocho años después de la muerte de Cantillon pero tres años antes de la publicación de su libro. Quizás Hume haya dispuesto de un manuscrito del *Essai* mientras redactaba sus *Discourses*. El problema es que no se han sido ofrecidas pruebas contundentes que confirmen esta posibilidad (Viner, 1937). Desde ya, la presentación de dichas pruebas no es un objetivo de esta exposición, la cual se limita a analizar los fragmentos de los *Discourses* donde Hume reconoció la existencia del EC.

Para ello debe ser analizado el ensayo tercero, titulado *Of Money [Sobre el dinero]*. En dicho texto, Hume no ofreció una clasificación de las posibles fuentes de expansión monetaria, pero sí puso énfasis en la procedencia de la inyección monetaria. Observó que “cuando cierta cantidad de dinero se introduce en una nación, no se distribuye prontamente en muchas manos, sino que permanece confinada en los cofres de algunas personas, que procuran desde luego emplearla del modo más ventajoso” (Hume, 1752/1928, p. 52). A través de los gastos de estas personas y los sucesivos poseedores del dinero inyectado, éste último se va esparciendo por el sistema económico y va generando aumentos en los precios monetarios. Según Hume, el aspecto dinámico de esta cuestión es muy importante, ya que

Se necesita tiempo para que las especies circulen con abundancia de un extremo a otro del Estado y penetren todas sus partes, tanto específicas como individuales. En los principios no se nota alteración sensible; ahora se encarece este género y después aquel, y así se va por grados hasta que la totalidad ha llegado a una justa proporción con la nueva abundancia de especies que se halla en el reino (Hume, 1752/1928, p. 51).

El resultado final del proceso de ajuste a la expansión monetaria no es un cambio en los precios relativos ni un aumento en la producción, sino solamente un aumento del nivel general de precios. Su defensa de esta postura se encuentra en el ensayo cuarto del mismo libro, titulado *Of Interest [Sobre el interés]*, donde Hume se manifestó en los siguientes términos:

Supongamos que, por milagro, cada uno de los habitantes de este reino se hallase una noche con cinco libras esterlinas en su faltriquera; ello sumaría, seguramente, más del doble del dinero que hay, al presente, entre nosotros; [...] el dinero, por abundante que estuviese, nunca podría amontonarse en ciertas sumas y no serviría más que para encarecerlo todo, sin producir ningún otro efecto (Hume, 1752/1928, p. 69).

En el quinto ensayo, titulado *Of the Balance of Trade [Sobre la balanza del comercio]*, Hume introdujo esa mecánica de ajuste en el análisis del comercio internacional, campo donde se la conoce como “mecanismo de flujo especie-dinero”. En un pasaje de dicho ensayo, por ejemplo, puede leerse lo siguiente:

Supongamos también que todo el dinero que hay ahora en Inglaterra se multiplicase hasta el cuádruplo en una noche; [...] La mano de obra y los frutos subirían hasta tal punto, que ninguna de las naciones vecinas podría ni querría comprar de nosotros, mientras que por otro lado darían sus frutos a precios tan baratos, en comparación a los nuestros que [...] nos veríamos inundados de sus producciones y artefactos y nuestro dinero saldría del país hasta que fuésemos bajando a un grado igual al de los extranjeros (Hume, 1752/1928, p. 85).

Los análisis de Hume y Cantillon son similares pero no idénticos. Hume consideraba que, sin importar el lugar por donde se introdujera el dinero, en última instancia *siempre* se observaría un incremento de los precios monetarios y un retorno de los precios relativos a su posición original. Este aspecto de su exposición parece anticipar la noción de equilibrio que desarrollaron autores posteriores. Cantillon, en cambio, pensaba que *sólo* en el caso de que todos los flujos de dinero crecieran en la misma proporción se observaría tal efecto. En el resto de las situaciones, de acuerdo al autor franco-irlandés, la inyección tendría consecuencias reales persistentes.

En resumen, la presentación del EC en el *Essai* contiene elementos analíticos presentes en la obra de los escolásticos, los primeros teóricos cuantitativos, los mercantilistas y los preclásicos. También es muy similar a la exposición de los *Discourses*, aunque no es posible precisar si dichas innovaciones teóricas fueron presentadas independientemente. La única diferencia es la sutil introducción del concepto de *equilibrio* en el análisis de Hume. La identificación de dicha diferencia es muy importante para la comprensión del desarrollo del EC como noción teórica en la literatura económica posterior, tal como se demuestra en la próxima sección.

VI. Los economistas clásicos y el EC (1755-1881)

La mayor parte del período que media entre la publicación del *Essai* (1755) y su redescubrimiento por Jevons (1881/1950) estuvo marcada por el predominio de la “Escuela Clásica” de Economía, corriente originada en la obra de Adam Smith (1723-1790) que ocupó los primeros planos de la ciencia económica hasta el acaecimiento de la “Revolución Marginalista” en la década de 1870.

La opinión, sostenida por Blaug (1962/1968), de que todos los adeptos de esta escuela admitieron la existencia del EC no puede compartirse, puesto que dicho efecto fue ignorado por Smith (Bordo, 1983). Este hecho llama la atención si se tiene en cuenta que el fundador de esta escuela conocía tanto el *Essai* de Cantillon (ver la cita en Smith, 1776/1997, p. 113) como los *Discourses* de Hume.

Sin embargo, sí puede estarse de acuerdo con la afirmación de que el EC fue aceptado por el resto de los autores clásicos,² quienes lo conocieron a través de los *Discourses* (Blaug, 1962/1968). Un resultado de esta influencia es el énfasis que los clásicos pusieron en la identificación y la comparación de estados de equilibrio para dilucidar los efectos de una inyección monetaria, rasgo presente en el análisis de Hume pero ausente en el de Cantillon.

El principal desarrollo teórico de los clásicos a partir de su reconocimiento de la existencia del EC es la tesis del “ahorro forzoso”. Según Blaug (1962/1968), la misma sostiene que ciertas inyecciones monetarias inducen efectos redistributivos en favor de

² Durante la época en que escribieron los clásicos, el EC también fue contemplado por el matemático y escritor alemán Johann G. Büsch (1728-1800) en su *Abhandlung von dem Geldumlauf* (1780), según consta en Marget (1938/1966, ver p. 501, n.).

los individuos más ahorradores, alterando los precios vigentes y la composición del producto en favor de la inversión. Debido a este fenómeno, las inyecciones monetarias favorecerían la creación de capital y la disminución de las tasas de interés de equilibrio. Entre los economistas clásicos que aceptaron tal proposición, Machlup (1943) identificó a Henry Thornton (1760-1815), Jeremy Bentham (1748-1832), Thomas Malthus (1766-1834), Dugald Stewart (1753-1828) y Thomas Joplin (ca.1790-1847).

De acuerdo a Blaug (1962/1968), los únicos economistas importantes que se mostraron algo reacios a aceptar la tesis del ahorro forzoso fueron James Mill (1773-1836) y David Ricardo (1772-1823), quienes acabaron cediendo ante sus contrapartes aunque a cambio de la atribución de una importancia menor al fenómeno en cuestión. Las divergencias no tenían su origen en una concepción distinta de la naturaleza del ahorro forzoso, puesto que tanto los economistas ricardianos como los no ricardianos lo veían como un mero fenómeno de transición o de corto plazo, es decir, como algo que sucede en el paso de un equilibrio a otro pero que se desvanece una vez alcanzada la nueva situación estable. La diferencia estribaba en el grado de importancia que cada bando atribuía al corto y al largo plazo, tal como lo admitió Ricardo (1817/1963) en una de sus cartas a Malthus:

Me parece que una de las principales causas de nuestra discrepancia de criterio, respecto a los temas que tan a menudo hemos discutido, consiste en que Ud. siempre tiene en mente los efectos inmediatos y temporales de ciertos cambios, mientras que yo hago a un lado dichos efectos inmediatos y temporales, y fijo mi atención en la situación permanente de las cosas que habrá de resultar de ellos. Quizá da Ud. demasiada importancia a dichos efectos temporales, mientras yo esté acaso dispuesto a subestimarlos (p. 84).

Todo lo que pueda decirse con respecto a la postura de Ricardo frente al ahorro forzoso también puede ser dicho en relación a su postura frente al EC. Ya en *The High Price of Bullion* (1810) este autor había sostenido que

Si el Banco sacara al mercado una gran cantidad adicional de billetes, [...] [éstos] se enviarían a todos los mercados y en todas partes subirían los precios de las mercancías, hasta que fuesen absorbidos por la circulación general. Únicamente en el intervalo entre las emisiones del Banco y su efecto sobre los precios, nos daríamos cuenta de la abundancia de dinero; durante ese intervalo, el interés estaría por debajo de su nivel natural; pero tan pronto como la cantidad adicional de billetes o de monedas fuese absorbida por la circulación general, el tipo de interés volvería a ser tan alto como antes de las emisiones adicionales, y se solicitarían nuevos empréstitos con la misma vehemencia que antes de hacerse las mismas (Ricardo, 1810/1959, pp. 70-71).

Una vez alcanzado el nuevo equilibrio, se observaría que todos los precios nominales han aumentado pero los precios relativos no han cambiado. Dicha reflexión lo llevó a defender en sus *Principles of Political Economy and Taxation* (1817) la conclusión de que la política monetaria es incapaz de alterar permanentemente la estructura de precios relativos. Véase, por ejemplo, el siguiente pasaje:

Como el dinero es una mercancía variable, la subida de los salarios en dinero será ocasionada frecuentemente por una baja en el valor de aquél. Un alza de los salarios debida a esta causa será acompañada invariablemente, en efecto, por un alza en el precio de las mercancías; pero se encontrará en tales casos que el trabajo y todas las mercancías no han variado unas respecto a otras y que la variación se concretaba sólo al dinero (Ricardo, 1817/1955, p. 32).

La influencia de Ricardo sobre otros autores siguió siendo de la máxima importancia a lo largo de gran parte del siglo XIX. Quizás el triunfo de esta “ortodoxia ricardiana” sea responsable de que el estudio del EC o sus variantes haya sido relegado a un segundo plano durante dicho período. Sin embargo, incluso la literatura de aquel tiempo contiene algunos ejemplos de autores que identificaron o analizaron el EC.

El banquero, matemático y astrónomo británico John W. Lubbock (1803-1865) ofreció uno de los ejemplos más notables. En una publicación titulada *On Currency* (1840) este autor identificó la presencia de efectos redistributivos que pueden ser atribuidos a las inyecciones monetarias y notó que el efecto diferencial sobre los precios depende de la naturaleza de la inyección. En palabras de Lubbock,

It is by no means however pretended that all articles or all localities are equally interested in [read: affected by changes in] the quantity of money or of deposits. Those who derive their resources more immediately from the banks of issue will of course be chiefly affected (Lubbock, en Marget, 1938/1966, p. 502, n.).

La obra de John S. Mill (1806-1873), hijo de James Mill y principal representante de la Escuela Clásica durante la cima de su influencia, constituye otro ejemplo a tener en cuenta. Hayek (1932/1935) y Machlup (1943) han encontrado en la obra temprana de este autor evidencia suficiente para reconocer que ya en su juventud adhería a la tesis del ahorro forzoso. Sin embargo, es en un escrito posterior donde puede ser hallada una enunciación explícita del EC. Se trata de su libro *Principles of Political Economy: With some of their applications to Social Philosophy* (1848), que fue objeto de siete ediciones

inglesas en vida del autor y llegó a constituir el principal texto introductorio para los estudiantes de Economía de la segunda mitad del siglo XIX.

En dicho libro aparecen examinados la mayoría de los temas que habían sido abordados por los predecesores de Mill. El análisis del EC no constituye una excepción, aunque se presenta bajo una forma que constituye esencialmente una repetición de las palabras de Ricardo. Sin embargo, el análisis de Mill presenta algunos avances con respecto al autor más influyente del primer cuarto del siglo XIX.

En primer lugar, Mill (1848/1951) se anticipó a versiones modernas del EC al comparar los efectos de una expansión en la cantidad de dinero con un cambio “en los gustos y en las necesidades de la colectividad” (p. 431). Sin embargo, volvió a la postura clásica al afirmar que el cambio desatado en los precios relativos duraría “hasta que la producción se hubiera adaptado por sí misma a este cambio en la demanda relativa de las diferentes cosas” (p. 431).

En segundo lugar, señaló un defecto de la exposición de Hume. Si, “por milagro, cada uno de los habitantes de este reino se hallase una noche con cinco libras esterlinas en su faltriquera” (Hume, 1752/1928, p. 69), el efecto inmediato no sería un aumento de todos los precios en la misma proporción. La expansión monetaria planteada “implicaría una alteración en las proporciones de la demanda de diferentes mercancías; en los primeros momentos, los lujos de los pobres subirían de precio en mucho mayor grado que las demás cosas” (Mill, 1848/1951, p. 431).

En tercer lugar, ofreció un ejemplo de inyección monetaria “neutral” que no sería objeto de dicha crítica. Aquél, que ya había sido tenido en cuenta por Cantillon (1755/1950), fue presentado por Mill en los siguientes términos:

Supongamos [...] que por cada libra, chelín o penique que poseyera cada uno, se añadiera súbitamente otra libra, otro chelín u otro penique. Se produciría un aumento de la demanda monetaria y como consecuencia un aumento en el valor en dinero, o sea en el precio, de toda clase de cosas. Este aumento del valor no beneficiaría a nadie; la única diferencia sería que habría que contar un número mayor de libras, de chelines y peniques (Mill, 1848/1951, pp. 431-432).

En último lugar, el análisis de Mill incluye el “postulado de proporcionalidad” de la teoría cuantitativa del dinero, el cual puede ser enunciado como sigue:

Si se doblaba la cantidad total de dinero en circulación, los precios se duplicarían. Si sólo se aumentaba en una cuarta parte, los precios subirían en igual proporción. [...] Incluso si algunos precios subían más y otros menos, el alza media sería del veinticinco por ciento (Mill, 1848/1951, p. 432).

En este punto Cantillon no habría estado de acuerdo con la exposición de Mill. El autor del *Essai* dejó en claro que, a su juicio,

Cuando se introduce doble cantidad de dinero en un Estado no siempre se duplica el precio de los productos y mercaderías. Un río que se desliza y serpentea por su cauce no corre con doble rapidez porque se duplique el caudal de sus aguas (Cantillon, 1755/1950, p. 115).

John Cairnes (1823-1825), a quien a veces se hace referencia como “el último clásico” de la Economía, presentó una versión del EC mucho más parecida a la que puede ser encontrada en el *Essai*. Lo hizo en sus oportunos *Essays towards a solution of the gold question* (1858-60), publicados en una época en la que la opinión pública se preguntaba qué consecuencias económicas podían ser atribuidas a los descubrimientos de oro en California (1848) y Australia (1851).

La exposición de Cairnes contiene todos los elementos analíticos utilizados por Ricardo y Mill. Constituye, esencialmente, una repetición de las ideas de dichos autores. Sin embargo, también debe decirse que el autor de los *Essays* puso énfasis en dos cuestiones que sus predecesores habían abordado sólo de manera implícita. La primera de ellas es la posible existencia de algún patrón en los movimientos de precios relativos que siguen inmediatamente a un incremento en la oferta monetaria. La segunda es la evolución de los beneficios empresariales durante el proceso de difusión de los efectos atribuibles a la inyección monetaria. La forma en que describió cómo se propagan esos efectos recuerda al modo en que Cantillon (1755/1950) describió las consecuencias de las expansiones monetarias impulsadas por la actividad minera. Basta con comparar los capítulos VI y VII de la segunda parte del *Essai* con el siguiente fragmento de Cairnes:

The effect of the efforts to extend production in the directions indicated by the new expenditure must be to raise wages; but it is plainly impossible that wages should continue to advance in any of the principal departments of industry without affecting their rates in the rest; whence it will happen that, under the operation of the new monetary influence, some departments of industry will experience a rise of wages before any advance takes place in the prices of the commodities produced by the labourers whose wages have risen. It is evident that in all departments of industry which may be thus affected—in which prices will not have shared the advance which has

affected wages—profits will fall below the general average; the effect of which must be to discourage production (Cairnes, 1858/1873, p. 59).

Luego de la comparación se habrá notado que tanto Cantillon como Cairnes observaron que una inyección monetaria induce un incremento en el gasto en consumo y un cambio en su composición. De acuerdo a estos autores, ello induce una elevación en los precios de los factores de producción, un aumento en los beneficios de algunos empresarios y una disminución en los beneficios de otros. Luego, los precios de los bienes finales que habían quedado rezagados también aumentan, hasta que finalmente el metal inyectado bajo la forma de unidades monetarias afluye a otros países y se difunde por el sistema económico mundial.

Lo dicho en esta sección puede resumirse como sigue. Casi todos los economistas de la Escuela Clásica admitieron la existencia del EC, el cual conocieron a través de la obra de Hume. Como resultado de dicha influencia, lo hicieron en el marco de un análisis que ponía énfasis en la identificación y comparación de estados de equilibrio. Quizás el principal progreso teórico que los clásicos construyeron a partir de este análisis sea la tesis del ahorro forzoso. Los únicos disensos importantes fueron los relacionados con la determinación del grado de importancia que merecían el EC y el ahorro forzoso. Con el triunfo de la posición de Ricardo, que extendió su influencia hasta autores como Mill y Cairnes, se impuso la idea de que estos fenómenos, como estaban asociados con el corto plazo, revestían poca importancia.

VII. El EC después de la Revolución Marginalista (1881-1962)

El redescubrimiento del *Essai* (1881) luego de la “oscuridad” en la que estuvo inmerso durante un siglo³ coincidió con el estallido de la “Revolución Marginalista” en el campo de la ciencia económica. Este proceso, que estuvo protagonizado por William S. Jevons (1835-1882), Léon Walras (1834-1910) y Carl Menger (1840-1921), sacudió la base de la teoría económica dominante hasta aquel entonces. Es un hecho curioso, pero no una coincidencia, que tales figuras hayan tenido un rol muy importante en el establecimiento del EC en los primeros planos de investigaciones ulteriores.

³ Esto, en realidad, no es del todo cierto. Hayek (1931/1985) y Spengler (1954) han ofrecido algunos ejemplos de autores que habían posado su atención sobre el *Essai* antes de 1881.

El economista francés Léon Walras había hecho una tímida contribución incluyendo en sus *Éléments d'économie politique pure: Ou théorie de la richesse sociale* (1874) unas líneas donde reconoció implícitamente que los efectos de un aumento en la cantidad de dinero dependen de los canales por donde éste ingresa. Esto es evidente en vista de que si no hubiera asumido esta postura no habría defendido la crítica de Mill a Hume afirmando que

Hume aurait dû supposer non une addition ou une soustraction d'une même somme de monnaie dans toutes les bourses, mais une multiplication ou une division de la somme contenue dans chaque bourse par un même chiffre. Dans ces conditions seulement il serait vrai, au moins d'une manière approximative, que le résultat de l'événement serait une hausse ou une baisse des prix proportionnelle à l'augmentation ou à la diminution dans la quantité de la monnaie (Walras, 1874, p. 181).

De acuerdo a Hayek (1932/1935), la *Théorie mathématique du Billet de Banque* (1879) de Walras constituye además una prueba de que este autor había redescubierto de modo independiente la tesis del ahorro forzoso.

El aporte más significativo de Jevons consistió en renovar el interés de los economistas en el *Essai* mediante la publicación de *Richard Cantillon and the nationality of Political Economy* (1881), un artículo donde afirmó que “una de las cosas más maravillosas del libro es la manera cómo Cantillon (pp. 106-111) explica los efectos sucesivos del descubrimiento de minas de oro o de plata sobre los tipos de salarios y los precios de las mercaderías” (Jevons, 1881/1950, p. 219). El célebre pensador británico explicó la teoría de Cantillon en los siguientes términos:

Los propietarios, empresarios y empleados de las minas primero se aprovechan de la abundancia, y pronto aumentan sus gastos, lo cual incrementa la demanda de productos de los artesanos y otras gentes que trabajan. Estos últimos a su vez consiguen salarios más altos, y gradualmente la influencia del dinero nuevo se esparce de una ocupación a otra, y de un país a otro país (Jevons, 1881/1950, p. 219).

Es digno de mencionar que Jevons (1881/1950) llegó a identificar la teoría de un contemporáneo suyo como John Cairnes con estas ideas de Cantillon.

Por aquellos años, el matemático, físico y astrónomo estadounidense Simon Newcomb (1835-1909) formalizó en *Principles of Political Economy* (1885) la teoría monetaria que dominaría el pensamiento en la materia hasta 1930 (Blaug, 1962/1968). Se trata de la teoría cuantitativa, que Newcomb representó mediante la expresión:

$$VR = KP$$

Según Humphrey (1984), esta ecuación implica que un aumento en el volumen de dinero (V), si la velocidad promedio de circulación (R) y el número de transacciones (K) permanecen estables, sólo inducirá un incremento del nivel de precios (P) en la misma proporción. Esta teoría, que pasa por alto el EC sin ser incompatible con él, debe ser interpretada como la formalización de un punto de vista muy similar al de los economistas clásicos, es decir, como la expresión de un conjunto de relaciones que se cumplen al comparar estados de equilibrio. De hecho, quienes desarrollaron variantes de esta teoría reconocieron la existencia del problema de los “fenómenos de transición” (Blaug, 1962/1968, pp. 40, 816), aunque acabaron inclinándose por el estudio de las tendencias de largo plazo.

A pesar de la ecuación cuantitativa y de este énfasis en las tendencias de largo plazo, la transición entre los siglos XIX y XX fue una época propicia para que más autores enunciaran, o al menos reconocieran, la existencia del EC. La participación de Menger en este proceso está marcada principalmente por la publicación de *Geld* (1892), un célebre artículo sobre el dinero cuyo espíritu, según Morgenstern (1972), recuerda en gran medida a la teoría monetaria de Cantillon. Los nombres de economistas como el sueco Knut Wicksell (1851-1926) o el alemán Arthur Spiethoff (1873-1957) también constituyen referencias obligadas para un análisis de este período.

Wicksell formuló explícitamente el EC en su *Geldzins und Güterpreise* (1898), donde afirmó, en referencia a un incremento en la cantidad de dinero, que

The nature of the effects depends to some extent upon the *route* by which the additional supply of money reaches the economic system. Eventually, however, it must become distributed in the «channels of circulation» –at any rate this can be adopted as an assumption– and a rise in prices, if it has not already occurred, must now come about (Wicksell, 1898/1936, p. 40).

Además, Wicksell fue otro adherente a la tesis del ahorro forzoso, la cual, según Hayek (1932/1935), debe haberle llegado a través de Walras. Merece destacarse, por otro lado, que Machlup (1943) atribuyó la expresión “ahorro forzoso” al mismo Wicksell.

Arthur Spiethoff, por su parte, debe haber formulado el EC en su *Die Quantitätstheorie insbesondere in ihrer Verwertbarkeit als Haussetheorie* (1905), un trabajo que ha sido

referenciado por el profesor austrohúngaro Ludwig von Mises (1881-1973) en su libro *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* (1912). En esta última obra, el EC y la tesis del ahorro forzoso son presentados como los pilares de una teoría monetaria formulada desde la perspectiva de la “Escuela Austríaca” de Economía, inspirada en las ideas de Carl Menger, y de una teoría del ciclo económico que ha sido perfeccionada por los adeptos de esta misma escuela.

La versión del EC elaborada por Mises constituye un avance frente a sus predecesoras porque incorpora los cambios que había experimentado el sistema monetario y las ideas subjetivistas introducidas por la Revolución Marginalista. La innovación monetaria más importante fue la inclusión de “una nueva emisión de dinero-símbolo” entre los casos de inyección monetaria, junto a los ya contemplados de “un aumento en la producción o importación de la substancia que constituye el dinero-mercancía” o un aumento en la cantidad de “dinero de crédito” (Mises, 1912/1936, p. 154).

El elemento subjetivista de esta versión se pone de manifiesto en el hecho de que “el nuevo dinero aumenta siempre el «stock» de dinero a la disposición de ciertos sujetos económicos individuales” (p. 154), para quienes “disminuye la utilidad marginal de la unidad monetaria” debido a que “tienen un relativo exceso de dinero y una relativa escasez de otros bienes económicos” (p. 155). Según Mises,

Ellos expresarán ahora en el mercado su demanda por aquellos objetos 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 interesadas (p. 155).

El dinero inyectado, según Mises, está destinado a propagarse a lo largo y a lo ancho el sistema económico, porque “aquellos que han traído estos bienes al mercado se encontrarán con que sus rentas y «stocks» de dinero han aumentado” y “se encontrarán en posición para demandar más intensamente los bienes que desean” (p. 156). Como resultado, “se continúa el aumento de precio, con un efecto decreciente, hasta que alcance todas las mercancías” (p. 156).

El autor de la obra analizada también cuestionó el caso de inyección monetaria neutral analizado por Mill, en vista de que “aun en este caso 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” (p. 156). De este modo, Mises llegó a la conclusión de que “los precios de las mercancías, después de un alza de precios, no guardarán entre sí la misma relación que tenían anteriormente; la disminución en el poder adquisitivo del dinero no será uniforme con relación a los diferentes bienes económicos” (p. 157).

Mises tampoco opinaba que el aumento promedio de los precios debía necesariamente respetar una relación de proporcionalidad fija con el incremento experimentado por los agregados monetarios. Sostenía que la ecuación cuantitativa no podía ser invocada en defensa del postulado de proporcionalidad debido a 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” (p. 161).

Una conclusión adicional, aunque muy importante, de este enfoque es la existencia de efectos redistributivos atribuibles a la inyección monetaria:

El aumento en la cantidad de dinero no quiere decir un aumento de la renta para todos los individuos. Por el contrario, aquellos grupos de la comunidad que son en último lugar afectados por la cantidad adicional de dinero se encuentran con sus rentas reducidas, como consecuencia de la disminución en el valor del dinero producida por un aumento de su cantidad (p. 156).

De hecho, Mises invocó estos efectos para llegar a la conclusión de que “una conexión directa entre la cantidad de dinero que poseen los individuos y el tipo de interés no existe” (p. 391). En su visión, las inyecciones monetarias “pueden influenciar el tipo de interés de manera permanente tan sólo a través de las modificaciones en la distribución de la propiedad y de la renta que provocan” (p. 392), aunque “durante el período de transición tienen lugar otras variaciones en el tipo de interés, que son de carácter transitorio” (p. 393).

Es un hecho curioso que Mises haya remitido a Hume, pero no al autor del *Essai*, en los fragmentos donde analizó el EC. Es imposible precisar si esta omisión se debió a un descuido del economista o a su desconocimiento de la obra de Cantillon. El hecho de que la copia alemana del *Essai* en la biblioteca de Mises date de 1931 (Thornton, 2007) no contradice la hipótesis de que en 1912 este autor desconocía el libro de Cantillon, aunque tampoco es evidencia suficiente para apoyarla.

Entre los años 1912 y 1930 muchos otros autores expresaron su aprobación a la tesis del ahorro forzoso, como Joseph Schumpeter (1883-1950), Albert Hahn (1889-1968), Alvin Hansen (1887-1975), Dennis Robertson (1890-1963) y Arthur Pigou (1877-1959), todos ellos mencionados por Machlup (1943). Esta aprobación debe ser interpretada como una señal implícita de su reconocimiento de la existencia del EC.

También el célebre economista británico John M. Keynes (1883-1946) publicó en esta época algunos escritos monetarios donde reconoció la existencia del EC, hizo hincapié en la necesidad de incorporarlo al análisis teórico dominante y reprochó que tal idea no ocupara el lugar que se merecía en la literatura económica de su tiempo. El análisis de fragmentos de *A Tract on Monetary Reform* (1923) y *A Treatise on Money* (1930) puede dar una idea de lo que dicho economista pensaba en aquella época.

En el primero de estos textos, Keynes observó que las políticas monetarias inflacionistas venían siempre acompañadas por efectos económicos redistributivos, lo cual puede ser visto con claridad en el siguiente pasaje:

A change in the value of money, that is to say in the level of prices, is important to society only in so far as its incidence is unequal. Such changes have produced in the past, and are producing now, the vastest social consequences, because, as we all know, when the value of money changes, it does *not* change equally for all persons or for all purposes. A man's receipts and his outgoings are not all modified in one uniform proportion. Thus a change in prices and rewards, as measured in money, generally affects different classes unequally, transfers wealth from one to another, bestows affluence here and embarrassment there, and redistributes Fortune's favours so as to frustrate design and disappoint expectation (Keynes, 1923/1971, p. 1).

En el segundo de estos textos, Keynes puso énfasis, al igual que sus predecesores, en la importancia de identificar a los primeros poseedores del dinero inyectado:

In the first place, when increased or decreased purchasing power in the form of money, seeking to realise itself in actual purchases, comes into, or is withdrawn from, the market, the increase or decrease (as the case may be) is not spread evenly and proportionately over the various buyers. It will, in general, be concentrated in the hands of particular classes of purchasers (Keynes, 1930, p. 92).

También dedicó algunas líneas en la misma obra a caracterizar el proceso a través del cual la inyección se propaga por el sistema económico:

The immediate effect is on the goods in which the purchasers primarily affected are most interested. Undoubtedly this will set up a diffusion of price-changes. But the

working-out of the social and economic consequences of the new distribution of purchasing power will end up in establishing a new equilibrium which will be different, in greater or less degree, from the old equilibrium (p. 92).

Llama la atención en este fragmento de Keynes el énfasis puesto en la identificación de estados de equilibrio, lo cual debe constituir un resabio de las ideas de los economistas clásicos citados en este trabajo. No obstante, lo que sorprende todavía más es el hecho de que el autor del *Treatise* haya tomado cierta distancia de autores como Ricardo o Mill admitiendo que el nuevo equilibrio no necesariamente sería idéntico, en términos de las variables más relevantes para el análisis económico, al anterior.

Basado en estas reflexiones, Keynes sugirió usar una multitud de índices de precios, en vez de un único índice de poder adquisitivo del dinero, para estimar el impacto de una inyección monetaria sobre los componentes del sistema de precios. Según este autor, los cambios monetarios actúan sobre los diferentes niveles de precios de un modo que se puede comparar con el efecto que el movimiento de un caleidoscopio ejerce sobre las piezas de vidrio coloreado que hay en su interior.

De acuerdo a Keynes, estas ideas no habían ocupado un lugar relevante en la teoría económica. Sin embargo, Marget (1938/1966) demostró, haciendo referencia a algunas obras de la época y a otras anteriores, que esto no es del todo cierto. Incluso puede afirmarse que parte de la literatura sobre “consecuencias sociales y económicas de los cambios monetarios” consultada por Keynes para la confección de su *Treatise* gozaba de un buen nivel de difusión entre los círculos académicos de su época. Ello puede decirse con especial seguridad, por ejemplo, respecto de los escritos de Wicksell o de la *Theorie des Geldes* de Mises, la cual el propio Keynes (1914) había reseñado en una oportunidad.

Para los años '30 el nombre de Richard Cantillon ya estaba asociado a la proposición de que los efectos de una inyección monetaria sobre los precios dependen de la naturaleza de dicha inyección. Esto puede ser visto en la *Haupttheorien der Volkswirtschaftslehre* (1930) de Othmar Spann (1878-1950) y en *The theory of prices: A re-examination of the central problems of monetary theory* (1938-1942) de Arthur Marget (1899-1962). En el primero de estos textos Morgenstern (1972) encontró evidencias del interés del profesor Spann por las teorías monetarias de Cantillon y Menger. En el segundo, por su parte,

pueden encontrarse varias referencias a Cantillon (ver, p. ej., pp. 307, 501) y la mención del hecho de que era muy común ver en los libros de texto de la época la afirmación de que todo cambio “del lado del dinero” (p. 500) suele tener efectos desiguales sobre los precios y las riquezas de los agentes.

Uno de dichos textos puede ser *Prices and Production* (1932), escrito por el economista austríaco Friedrich Hayek (1899-1992) para esbozar una teoría que permitiera incluir el tiempo y el dinero en modelos de equilibrio general. Sin lugar a dudas, el enfoque que este economista había adoptado en aquel entonces estaba más cerca de la “Escuela de Lausana”, fundada por Walras, que de la Escuela Austríaca. Sin embargo, el resultado de su investigación sentó las bases de una teoría “austríaca” del ciclo económico que, según Hagemann y Trautwein (1998), se apoya en la existencia del EC y del “Efecto Ricardo”.

Hayek (1932/1935) expuso varias ideas interesantes en la primera “lección” de su obra, donde se refirió al *Essai* como un libro famoso y ofreció breves reseñas históricas del EC y de su subproducto, la doctrina del ahorro forzoso. Machlup (1943) aportó luego un artículo donde completó la historia de esta última noción.

Después de dedicar algunos elogios a la teoría monetaria contenida en el *Essai*, el autor de *Prices and Production* asumió la existencia del EC a partir de la identificación de un hecho que él mismo consideraba evidente:

Everything depends on the point where the additional money is injected into circulation (or where money is withdrawn from circulation), and the effects may be quite opposite according as the additional money comes first into the hands of traders and manufacturers or directly into the hands of salaried people employed by the State (Hayek, 1932/1935, p. 11).

Este autor también usó su *Prices and Production* para distanciarse de John M. Keynes en lo que respecta a la resolución de algunas cuestiones que este último había abordado en su *Treatise*. Por ejemplo, en vez de sugerir el uso de un conjunto de índices de precios sectoriales, tal como había hecho este último en su libro de 1930, Hayek condenó la utilización de promedios o números índices, o al menos aconsejó evitar su empleo argumentando que

Neither aggregates nor averages do act upon one another, and it will never be possible to establish necessary connections of cause and effect between them as we can between individual phenomena, individual prices, etc. I would even go so far as to assert that, from the very nature of economic theory, averages can never form a link in its reasoning (Hayek, 1932/1935, pp. 4-5).

En los años posteriores a la publicación de *Prices and Production* siguió defendiendo un enfoque que se basaba en el EC para explicar los movimientos de la actividad económica. Incluso, continuó reivindicando los enfoques que, siguiendo la tradición de Cantillon y Hume, intentaban “trazar el rumbo por el cual una afluencia adicional de dinero altera la demanda *relativa* de distintos artículos y servicios” (Hayek, 1978/1981, p. 186), debido a que eran los únicos que a su criterio servían para explicar

El resultado de la inflación en una mala conducción de recursos y especialmente de mano de obra que, en los trabajos a los que ha sido atraída, resulta “superflua” una vez que la inflación disminuye o simplemente deja de ser acelerada (p. 186).

No obstante, los sucesos relevantes para el desarrollo de la literatura y el pensamiento económicos que sucedieron a la publicación de *Prices and Production* no parecen haber favorecido al enfoque del autor de este libro. Las quejas sobre el estado de la ciencia y la política económicas con las que el autor austríaco acompañó al fragmento precedente y sus discusiones con economistas más ortodoxos en torno a conceptos tales como el de “equilibrio fluido” (Hayek, 1969/1981, pp. 147 y ss.) pueden llegar a ser interpretadas como síntomas de esta situación.

A pesar de las afirmaciones de Hayek, debe admitirse que en los años que siguieron a la publicación de *Prices and Production* también se difundieron ideas interesantes. Quizás la macroeconomía inspirada en *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936) de John M. Keynes y la “síntesis neoclásica” desarrollada bajo el impulso de Alvin Hansen y John Hicks (1904-1989) contengan las ideas más importantes para un estudio sobre la evolución del Pensamiento Económico. Por esta razón, en el presente trabajo se dedican algunas líneas al análisis de la posibilidad de que el EC haya sido contemplado en la *General Theory*.

En primer lugar, debe tenerse en cuenta que algunas ideas plasmadas en el *Treatise* fueron retomadas por el propio Keynes en su *General Theory*. Constituye un interesante ejemplo la idea de que una inyección monetaria tiene efectos sobre la estructura de

precios debido a la existencia de rigideces de origen institucional. No obstante, debe aclararse que dicha idea no implica necesariamente la existencia de un EC porque de su formulación no se desprende que los efectos reales dependen de la naturaleza de la inyección. Otra de las ideas compartidas por las dos obras citadas dice que una teoría cuantitativa del dinero exige la asunción de supuestos que implican la ignorancia de “posibles complicaciones que de hecho influirán sobre los acontecimientos” (Keynes, 1936/1965, p. 263). Efectivamente, una de las posibles complicaciones podría ser la existencia del EC.

En segundo lugar, no deben pasarse por alto las consecuencias que el Keynes de la *General Theory* atribuía a una inyección monetaria. Según él, un aumento en la cantidad de dinero induce cambios en la demanda efectiva. A medida que aumenta la ocupación y se presentan “embotellamientos” (Keynes, 1936/1965, p. 266) en la producción, se desencadena un aumento gradual de precios. Que tal aumento no se da simultáneamente en todos los sectores se torna evidente al observar que Keynes comparaba los efectos que se producían en unas “direcciones” y otras (p. 266). Este encadenamiento de sucesos, entonces, podría implicar la existencia de un EC.

Una obra en la que se ha decidido poner más énfasis para la redacción de este trabajo es *Money, Interest and Prices: An integration of Monetary and Value Theory* (1956), libro escrito por el economista israelí Don Patinkin (1922-1995) con el objetivo de estudiar el comportamiento de economías monetarias empleando un análisis de equilibrio general competitivo en un marco de certeza con respecto al interés y a los precios y de ausencia de “ficción monetaria”. Esta obra sintetizó las ideas de muchos autores influyentes en una serie de modelos matemáticos y ofreció un marco de análisis para la resolución de algunos debates teóricos de su tiempo.

La existencia del EC fue reconocida por Patinkin (1956/1963) en varios pasajes de este libro. Deben destacarse su aserto de que “no podemos decir que un cambio proporcional en todos los precios monetarios y en el *total* de las existencias iniciales de dinero deje inalteradas las demandas netas que hay en el mercado para los distintos bienes” (p. 28) y su afirmación de que “el impacto dinámico de un incremento en la cantidad de dinero depende de la forma en que éste fluya a la economía” (p. 162).

El análisis de Patinkin parte de un modelo de intercambio puro y de un solo período, en el cual los individuos demandan dinero sin que el autor especifique algún motivo por el cual esto puede ser así. En esta representación, una inyección monetaria es entendida como un aumento exógeno en las dotaciones iniciales de dinero de algunos agentes. El caso analizado por Patinkin consiste en una inyección que duplique la sumatoria de las dotaciones monetarias iniciales, a saber:

La nueva posición de equilibrio, en este caso, implicaría unos precios relativos más altos para los bienes preferidos por los individuos cuyas existencias monetarias han aumentado más del doble, y unos precios relativos más bajos para aquellos bienes preferidos por los individuos cuyas existencias monetarias han aumentado menos del doble (p. 38).

La conclusión de este análisis, sin embargo, es que el postulado de proporcionalidad que estaba implícito en la teoría cuantitativa es válido en cierto modo, porque si se duplicara cada dotación inicial de dinero, cada nuevo precio monetario de equilibrio duplicaría a su predecesor. Patinkin usó este análisis para refutar la crítica de Mises a ese postulado y revindicar la inyección “neutral” de Cantillon, Mill y Walras.

El primer refinamiento de este modelo consiste en introducir la existencia del futuro, representado mediante el reconocimiento, por parte de los agentes, de que existirán más períodos en la posteridad, cada uno de los cuales con sus propios precios y dotaciones iniciales. En este modelo de varios períodos también existen los “valores”, es decir, títulos que representan deudas y se pueden comprar y vender como cualquier otro bien, por lo que tienen un precio. En este caso, si se duplica cada dotación inicial de dinero también se producirán efectos reales.

Aumentarán los precios relativos de las mercancías que sean preferidas por los deudores y disminuirán los de las mercancías preferidas por los acreedores. Igualmente, el tipo de interés aumentará o disminuirá según cuál de las dos tendencias sea más fuerte: el descenso en la demanda de valores causado por la posición real de acreedores, más baja que antes, o el descenso en la oferta de valores causado por la mejoría de la posición real de los deudores (p. 57).

La inclusión del tipo de interés en la estructura de precios es otra característica de este modelo que no estaba presente en la versión de un solo período. Ahora bien, si en este modelo se duplican las dotaciones iniciales de dinero y valores, los precios monetarios

de equilibrio también se duplicarán, pero el tipo de interés no variará. Este es, según el autor estudiado, el verdadero caso de inyección monetaria “neutral”.

El análisis microeconómico presentado por este autor es esencialmente estático, pero su análisis macroeconómico contiene algunos elementos dinámicos. Volviendo al caso de una duplicación de la base monetaria, Patinkin analizó sus efectos cuando el gobierno realiza el aumento para comprar mercancías, transferirlo a algunos agentes o distribuirlo entre los bancos. Aunque las trayectorias sean diferentes, en los tres casos se observa un descenso en el tipo de interés y un aumento progresivo de los precios.

Lo que hay que resaltar, como hicieron los economistas clásicos y neoclásicos, es que este descenso en el tipo de interés tiene un carácter temporal y constituye, al mismo tiempo, una parte integrante del mecanismo dinámico mediante el cual la economía vuelve eventualmente a una nueva posición de equilibrio, con un tipo invariable de interés r_0 y un nivel de precios doble, $2p_0$ (p. 164).

Esto significa que si en el modelo se duplica la base monetaria, comenzará un proceso inflacionario que “debe continuar hasta que, y sólo hasta que los precios se hayan duplicado también” (p. 163).

Patinkin también analizó la posibilidad de un ahorro forzoso en su modelo, llegando a la interesante conclusión de que en el nuevo equilibrio la tasa de interés sería más baja y el nivel de precios no necesariamente variaría en la misma proporción que la cantidad de dinero. Lo mismo puede decirse de una inyección en un contexto donde el gobierno tiene la posibilidad de endeudarse. Según este autor, la extensión de este análisis al caso donde los precios de los bienes finales y los salarios son rígidos no afecta a sus conclusiones.

Desde ya, el análisis de Patinkin no es invulnerable a las críticas. Tal como él mismo ha admitido, pasa por alto “todas las complicaciones de las expectativas dinámicas y de la incertidumbre sobre el interés y los precios” (p. 185). También podría cuestionarse el uso de números índices en los modelos microeconómicos planteados en los apéndices de su libro, cuestionamiento que estaría en línea con la postura de Hayek (1932/1935) en *Prices and Production*.

Todo lo dicho en esta parte del trabajo sirve para poner en claro que durante el período 1881-1962 se produjeron varios avances significativos en cuanto al desarrollo del EC

como noción teórica. En primer lugar, se reconoció a Richard Cantillon como precursor de la exposición que hizo David Hume de esta idea. En segundo lugar, fue rescatado el análisis clásico basado en la identificación y la comparación de estados de equilibrio al mismo tiempo que se recuperó la perspectiva plasmada en el *Essai*. En tercer lugar, la proposición que sustenta la existencia del EC fue perfeccionada incorporando elementos del enfoque subjetivista introducido masivamente en la literatura económica después de la década de 1870. Por último, dicha proposición fue conciliada con la macroeconomía de inspiración keynesiana, la cual dominó la teoría económica posterior a los años '30 del siglo XX, mediante análisis como el de Don Patinkin. Todos estos desarrollos deben haber allanado el camino para la definición del EC por el economista neerlandés Mark Blaug (1927-2011) en su *Economic Theory in Retrospect* (1962), célebre obra sobre la historia del pensamiento económico donde el análisis del *Essai* de Cantillon ocupa un lugar destacado.

VIII. Conclusión

La existencia del EC fue reconocida por Richard Cantillon, David Hume, John S. Mill, John Lubbock, John Cairnes, Léon Walras, William S. Jevons, Carl Menger, Knut Wicksell, Arthur Spiethoff, Ludwig von Mises, John M. Keynes, Othmar Spann, Friedrich Hayek, Don Patinkin y Mark Blaug, entre otros muchos autores. Sin lugar a dudas, la lista no está completa y podría ser perfeccionada incluyendo, por ejemplo, los nombres de algunos economistas clásicos. Un estudio ulterior debería también observar quiénes trataron el asunto después de 1962.

El aporte de Richard Cantillon al desarrollo del EC como noción teórica consistió en enunciar la proposición de que el efecto de una inyección monetaria depende de la naturaleza de esta última. La contribución de David Hume consistió en introducir la noción de equilibrio en este análisis. El avance de los economistas clásicos consistió en desarrollar la noción de “ahorro forzoso” a partir de la existencia del EC. La elaboración de estas ideas en manos de economistas posteriores permitió la adecuación de dichas proposiciones al análisis de los sistemas monetarios modernos y la integración de todos los avances teóricos en este campo con las teorías subjetivas del valor y con las ideas de la macroeconomía de inspiración keynesiana.

La trayectoria de este desarrollo no estuvo exenta de tensiones. Los análisis de Cantillon y Hume presentan sutiles diferencias que pudieron haber derivado en un enfrentamiento entre sus enfoques. Los clásicos, por su parte, no se pusieron de acuerdo con respecto a la importancia que debía concederse al EC y al ahorro forzoso. Los economistas de fines del siglo XIX y principios del XX también protagonizaron debates alrededor de cuestiones relacionadas con estas ideas. Mises y Patinkin sostuvieron posturas opuestas sobre las consecuencias de una inyección monetaria que modificara todas las dotaciones de dinero en la misma proporción, en tanto que Hayek y Hicks expresaron desacuerdos sobre la importancia del EC debido, fundamentalmente, a que este último no adhería a la noción de “equilibrio fluido” que Hayek introdujo en su análisis teórico de cuestiones monetarias relevantes.

Resta definir el vínculo entre el EC y la Ley de los Epónimos. A juzgar por el hecho de que esta noción teórica pasó a los clásicos a través de Hume y por la observación de que el libro de Mises cita a este último autor sin aludir a Cantillon, puede afirmarse que la noción de “Efecto Hume” no estuvo muy lejos de incorporarse al análisis de la literatura económica. Sin embargo, la admisión de que se evitó una atribución errónea no excluye la posibilidad de que se haya incurrido en una. Se dirá, provisionalmente, que Richard Cantillon fue el primero en proponer la idea en que se basa el EC aunque no se excluye la posibilidad de que alguien lo haya hecho con anterioridad.

Un caso interesante es el de Nicolás Oresme, quien enunció la proposición de que un aumento en la cantidad de dinero beneficia a quien lo impulsó y a sus allegados, pero perjudica a los demás agentes. El mérito de haberse anticipado a la idea de que existe el EC correspondería a este autor si hubiera extendido su análisis a cualquier caso de inyección monetaria, entendiendo como tal a cualquier aumento en la cantidad de dinero o en la velocidad de su circulación. Sin embargo, Oresme se limitó a las situaciones donde la inyección se produce debido a una adulteración en el contenido metálico de las monedas, lo cual lo llevó a atribuir a la adulteración consecuencias que deberían ser atribuidas a las inyecciones monetarias en general. En virtud de ello puede afirmarse que Cantillon, al no haber caído en dicho error, sigue mereciendo ser reconocido como el primer autor que reconoció la existencia del efecto que lleva su nombre.

Este trabajo podría ser ampliado de diversas formas. En primer lugar, podría hacerse una revisión más profunda de la literatura del período seleccionado. Un caso que probablemente merezca más atención es el de John Hales. En segundo lugar, podría repetirse el análisis para la literatura posterior a 1962. Por último, podría extenderse el análisis literario a otros temas, tales como las implicancias que tenía la existencia del EC para el comportamiento de variables agregadas como el producto, el empleo o los flujos de comercio internacional según los autores identificados.

IX. Referencias bibliográficas

- Balch, T. (1908). The Law of Oresme, Copernicus and Gresham. *Proceedings of the American Philosophical Society*, 47 (188), 18-29.
- Benítez-Rochel, J., & Robles-Teigeiro, L. (2003). The foundations of the Tableau Économique in Boisguilbert and Cantillon. *The European Journal of the History of Economic Thought*, 10 (2), 231-248.
- Blaug, M. (1968). *La teoría económica en retrospectiva* (Mario Estartús, trad.). Barcelona: Luis Miracle. (Obra original publicada en 1962).
- Bordo, M. (1983). Some aspects of the Monetary Economics of Richard Cantillon. *Journal of Monetary Economics*, 12, 235-258.
- Brewer, A. (2014). *Richard Cantillon: Pioneer of Economic Theory*. London: Routledge. (Original work published 1992).
- Bridrey, E. (1906). *La Théorie de la Monnaie au XIV^{ème} siècle: Nicole Oresme*. Paris: Giard et Brière.
- Cairnes, J. (1873). Essay towards a solution of the Gold Question: The course of depreciation. In *Essays in Political Economy: Theoretical and applied* (53-76). London: Macmillan. (Original work published 1858).
- Cantillon, R. (1950). *Ensayo sobre la naturaleza del comercio en general* (M. Sánchez Sarto, trad.). México: Fondo de Cultura Económica. (Obra original publicada en 1755).

- Cesarano, F. (1983). The Rational Expectations Hypothesis in retrospect. *The American Economic Review*, 73 (1), 198-203.
- Ekelund, R. & Hébert, R. (1992). *Historia de la Teoría Económica y de su Método* (3ª ed.) (J. Pascual Escutia, trad.). Madrid: McGraw-Hill.
- Estrup, H. (1966). Oresme and Monetary Theory. *Scandinavian Economic History Review*, 14 (2), 97-116.
- Fernández López, M. (1998). *Historia del pensamiento económico*. Buenos Aires: A-Z editores.
- Galbraith, J. (1958). *The Affluent Society*. Boston: Houghton Mifflin.
- Hagemann, H., & Trautwein, H. M. (1998). Cantillon & Ricardo Effects: Hayek's contributions to business cycle theory. *The European Journal of the History of Economic Thought*, 5 (2), 292-316.
- Hamilton, E. (1969). The Political Economy of France at the time of John Law. *History of Political Economy*, 1 (1), 123-149.
- Hayek, F. (1985). Richard Cantillon (Micheál Ó Súilleabháin, trad.). *The Journal of Libertarian Studies*, 7 (2), 217-247. (Original work published 1931).
- Hayek, F. (1981). La campaña contra la inflación keynesiana. En *Nuevos estudios: En filosofía, política, economía e historia de las ideas* (165-199). Buenos Aires: EUDEBA. (Obra original publicada en 1978).
- Hayek, F. (1981). Tres elucidaciones del Efecto Ricardo. En *Nuevos estudios: En filosofía, política, economía e historia de las ideas* (143-154). Buenos Aires: EUDEBA. (Obra original publicada en 1969).
- Hayek, F. (1935). *Prices and Production* (2nd ed.). New York: Augustus Kelly. (Original work published 1932).
- Higgs, H. (1892). Cantillon's place in Economics. *The Quarterly Journal of Economics*, 6 (4), 436-456.

- Higgs, H. (1891). Richard Cantillon. *The Economic Journal*, 1 (2), 262-291.
- Hone, J. (1944). Richard Cantillon, economist: Biographical note. *The Economic Journal*, 54 (213), 96-100.
- Hülsmann, J. (2004). *Nicholas Oresme and the first monetary treatise*. Retrieved from <https://mises.org/library/nicholas-oresme-and-first-monetary-treatise>
- Hume, D. (1928). *Ensayos económicos de David Hume* (Antonio Zozaya, trad.). Madrid: Sociedad Española de Librería. (Obra original publicada en 1752).
- Humphrey, T. (1984). Algebraic Quantity Equations before Fisher and Pigou. *FRB Richmond Economic Review*, 70 (5), 13-22.
- Humphrey, T. (1974). The Quantity Theory of Money: Its historical evolution and role in policy debates. *FRB Richmond Economic Review*, 60 (3), 2-19.
- Hyse, R. (1971). Richard Cantillon, financier to Amsterdam, July to November 1720. *Economic Journal*, 81 (324), 812-827.
- Jevons, W. (1881). Richard Cantillon y la nacionalidad de la Economía Política. En R. Cantillon. *Ensayo sobre la naturaleza del comercio en la general* (M. Sánchez Sarto, trad.) (pp. 201-231). México: Fondo de Cultura Económica. (Obra original publicada en 1881).
- Keynes, J. M. (1971). A tract on monetary reform (2nd ed.). In *The collected writings of John Maynard Keynes, Volume IV*. Cambridge (UK): Macmillan. (Original work published 1923).
- Keynes, J. M. (1965). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* (7^a ed.). México: Fondo de Cultura Económica. (Obra original publicada en 1936).
- Keynes, J. M. (1930). *A Treatise on Money, Volume I: The pure Theory of Money*. London: Macmillan.
- Keynes, J. M. (1914). Reviewed Works: "Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel", by Ludwig von Mises. "Geld und Kapital", by Friedrich Bendixen. *The Economic Journal*, 24 (95), 417-419.

- Landreth, H., & Colander, D. (2006). *Historia del Pensamiento Económico* (4^a ed.) (Esther Rabasco, trad.). Madrid: McGraw-Hill.
- Lapidus, A. (1997). Metal, Money and the Prince: John Buridan and Nicholas Oresme after Thomas Aquinas. *History of Political Economy*, 29 (1), 21-53.
- Machlup, F. (1943). Forced or Induced Saving: An exploration into its synonyms and homonyms. *The Review of Economics and Statistics*, 25 (1), 26-39.
- Marget, A. (1966). *The Theory of Prices: A re-examination of the central problems of Monetary Theory* (Volume I). New York: Augustus Kelley. (Original work published 1938).
- Mitchell, W. (1967). *Types of Economic Theory* (volume 1). New York: A. M. Kelley.
- Mill, J. S. (1951). *Principios de Economía Política: Con algunas de sus aplicaciones a la Filosofía Social* (2^a ed.) (Teodoro Ortiz, trad.). México: Fondo de Cultura Económica. (Obra original publicada en 1848).
- Mises, L. von (1936). *Teoría del dinero y del crédito*. Madrid: Aguilar. (Obra original publicada en 1912).
- Morgenstern, O. (1972). Thirteen critical points in contemporary Economic Theory: An interpretation. *Journal of Economic Literature*, 10 (4), 1163-1189.
- Murphy, A. (1993). John Law and Richard Cantillon on the circular flow of income. *The European Journal of the History of Economic Thought*, 1 (1), 47-62.
- Murphy, A. (1986). *Richard Cantillon: Entrepreneur and economist*. Oxford: Clarendon Press.
- Murphy, A. (1985). Richard Cantillon: Banker and economist. *The Journal of Libertarian Studies*, 7 (2), 185-215.
- Oresme, N. (2017). *Tratado sobre el origen y la naturaleza, el derecho y los cambios de las monedas* (Antonio Tursi, trad.). Pamplona: Servicio de Publicaciones de la Universidad de Navarra.

- Patinkin, D. (1963). *Dinero, interés y precios*. Madrid: Aguilar. (Obra original publicada en 1956).
- Ricardo, D. (1963). Carta 199: Ricardo a Malthus. En P. Sraffa y M. Dobb (eds.). *Obras y correspondencia de David Ricardo, Volumen VII: Cartas 1816-1818* (J. Broc y M. Álvarez Franco, trads.). México: Fondo de Cultura Económica. (Texto original redactado en 1817).
- Ricardo, D. (1959). El alto precio de los metales preciosos: Prueba de la depreciación de los billetes de banco. En P. Sraffa y M. Dobb (eds.). *Obras y correspondencia de David Ricardo, Volumen III: Folletos y artículos 1809-1811* (F. M. Torner, trad.). México: Fondo de Cultura Económica. (Obra original publicada en 1810).
- Ricardo, D. (1955). *Principios de Economía Política y de tributación* (2ª ed.). Madrid: Aguilar. (Obra original publicada en 1817).
- Roscher, W. (1862). Un Grand Economiste Français du XIV^{ème} Siècle. *Compte-Rendus de l'Académie des Sciences Morales et Politiques*.
- Rouanet, L. (2017). *Monetary policy, asset price inflation and inequality*. (Master's Thesis). Institut d'Études Politiques, Paris.
- Smith, A. (1997). *La riqueza de las naciones: Libros I-II-III y selección de los Libros IV y V* (2ª ed.). Madrid: Alianza Editorial. (Obra original publicada en 1776).
- Spengler, J. (1954). Richard Cantillon: First of the moderns. I. *Journal of Political Economy*, 62 (4), 281-295.
- Spiegel, H. (2001). *El desarrollo del pensamiento económico*. Barcelona: Omega.
- Stigler, G. (1965). *Essays in the History of Economics*. Chicago: University of Chicago Press.
- Stigler, S. (1980). Stigler's law of eponymy. *Transactions of the New York Academy of Sciences*, 39, 147-158.

- Thornton, M. (2018). Incorporating Cantillon: A face and a family for the first modern economist? *Huntington Library Quarterly*, 81 (2), 277-289.
- Thornton, M. (2013). *A possible identification for Largillière's «Family Portrait: Artist and Family»*. doi: 10.1.1.295.5163
- Thornton, M. (2007). *The origin of Economic Theory: A portrait of Richard Cantillon (1680-1734)*. Retrieved from <https://mises.org/library/biography-richard-cantillon-1680-1734>
- Thornton, M. (2005). Skyscrapers and Business Cycles. *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 8 (1), 51-74.
- Villanueva, J. (1982). Oferta monetaria y variaciones en la estructura de los precios relativos: El aporte de R. Cantillon. En Canavese, A., Cuello, R., Fernández López, M., Fernández-Pol, J., Gallo, E., Guadagni, A.,... & Zalduendo, E. *La Economía como disciplina científica: Ensayos en honor del profesor Dr. Francisco Valsecchi (287-308)*. Buenos Aires: Ediciones Macchi.
- Viner, J. (1937) *Studies in the Theory of International Trade*. New York: Harper and Brothers.
- Walras, L. (1874). *Éléments d'économie politique pure: Ou théorie de la richesse sociale*. Lausanne: L. Corbaz.
- Wolowski, L. (ed.) (1864). *«Traictie de la Première Invention des Monnoies» de Nicole Oresme et «Traité de la Monnoie» de Copernic*. Paris: Guillaumin.