

## CONSIDERACIONES SOBRE LA TEORÍA MONETARIA DE ADAM SMITH

*Jorge Eduardo Bolaños Gamarra\**

recibido: 29 de julio 2023

aceptado: 28 de octubre 2023

### **Resumen**

Se realizó un estudio a fin de determinar las características de la teoría monetaria de Adam Smith, tal como es desarrollada en obras como *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* y *Lectures on Jurisprudence*. Como método de investigación se aplicó la revisión bibliográfica.

**Palabras clave:** economía monetaria, Adam Smith, economía clásica, mecanismo flujo-especie-dinero, banca de reserva fraccional

### **Abstract:**

A study was carried out in order to determine the characteristics of Adam Smith's monetary theory, as it is developed in works such as *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* and *Lectures on Jurisprudence*. As a research method, the bibliographic review was applied.

**Keywords:** monetary economics, Adam Smith, classical economics, price–specie flow mechanism, fractional-reserve banking

**JEL:** B12, B31, E42, E50

---

\* Jorge Bolaños Gamarra, MBA en Administración de Empresas, docente de posgrado, ESAM – Universidad Siglo XX (Bolivia). Código Orcid: 0000-0002-1707-6605. [jorgescourg@gmail.com](mailto:jorgescourg@gmail.com)

## **Introducción**

Las contribuciones de Adam Smith al surgimiento de la ciencia económica han sido destacadas en incontables ocasiones. Comúnmente, se lo reconoce como el primer economista y como el más importante proponente de la moderna economía de mercado. Su obra *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (“Una investigación sobre la naturaleza y las causas de la riqueza de las naciones”) suele ser calificada como la “partida de nacimiento” de la economía como disciplina científica, pese a que la investigación sistemática de la economía venía siendo cultivada desde los tiempos de la escolástica medieval.

Como uno de los principales representantes de la Economía Clásica, Smith desarrolló su aporte teórico en el marco de la Economía Política Clásica, habiendo construido un sistema de pensamiento que describe muchos de los rasgos más importantes de la sociedad industrial. En cuanto a su influencia intelectual, cabe destacar que figuras como Mill, Say, Ricardo, Malthus y Marx lo vieron como un referente esencial, aunque también como el blanco de muchas de sus críticas. En palabras de Rothbard (2006: 435), “la reputación de Smith casi ciega al sol”, aun cuando muchos de los méritos que se le reconoce son excesivos y su pensamiento no es del todo original, sino una síntesis de ideas recuperadas de Richard Cantillon, Francis Hutcheson, la fisiocracia y la Ilustración Escocesa.

La teoría monetaria de Adam Smith también es asociada a la tradición de la Economía Clásica, suponiendo que ésta representa un cuerpo más o menos uniforme de ideas. Por teoría monetaria se entiende un sistema de conceptos acerca de la circulación del dinero, su comportamiento y su influencia sobre el sistema económico. Las controversias sobre temas monetarios siempre han evolucionado en estrecha relación con problemas prácticos de la economía doméstica y la política económica, estando siempre asociadas a las interrogantes acerca de los errores de las autoridades con respecto a la adecuada administración de la oferta monetaria, en un escenario de amenaza de inflación. En esa línea, la política monetaria puede comprenderse como las acciones referidas al control de la oferta monetaria y el ajuste de las tasas de interés.

En el trabajo que se presenta a continuación, se hace un análisis de los elementos más importantes que integran la concepción de Adam Smith acerca de cuestiones referidas al dinero. El objetivo general desarrollar una lectura de las características más sustanciales de la teoría monetaria de Smith, para lo cual se aplicó la revisión bibliográfica como método para la recopilación de evidencia.

### **La teoría monetaria antes de Adam Smith**

Pese a que es un aspecto inherente a la discusión económica moderna, la teoría del dinero siempre ha estado presente en las reflexiones sobre la economía, y tiene raíces en un pasado lejano. Existen muchos temas recurrentes que se manifestaron de manera insistente en diferentes puntos de la historia de la teoría monetaria, y como es de suponerse también estuvieron presentes en el trabajo de Adam Smith. En general, se puede decir que algunos de los temas que son transversales a las reflexiones de índole monetaria son: el origen del dinero, los efectos del dinero sobre la sociedad y la economía, los determinantes del valor del dinero, la relación entre la cantidad de dinero y el nivel de precios, la relación entre la oferta de dinero y la economía real, y la cantidad óptima de dinero.

Ya en la concepción de Aristóteles, el dinero fue comprendido en su servicio como medio de intercambio y como medida del valor de los bienes (Meikle, 1994; Eli, 2001). En el libro I de la *Política*, Aristóteles (1934) también reconoció la utilidad del dinero como depósito de valor, y abogó por el uso de materiales valiosos para su fabricación, debido a la estabilidad de su valor. También se opuso a la fijación arbitraria del valor del dinero, al considerar que éste debía estar sujeto a las mismas leyes que el resto de los bienes (Aristóteles, 1910). Sus ideas fueron mantenidas entre los romanos por Plinio el viejo (23-79 d.C.), Plutarco (46-120 d.C.), Paulo el jurista (180-235 d.C.). Asimismo, estas concepciones influyeron en Santo Tomás de Aquino y los escolásticos del periodo de 1300 a 1500.

Hasta el tiempo de los escolásticos, la discusión sobre los usos y la fabricación del dinero no tuvo mayores desarrollos, salvo por los comentarios de Ibn Khaldun (1332-1406) en

el *Muqaddima*, acerca de las funciones del dinero como medida de valor, medio de cambio e instrumento de preservación del valor. Asimismo, él afirmó que “la cantidad de dinero no tiene significancia para la riqueza del país” (Durani & Qureshi, 2016).

Durante la época de oro de la Escolástica (siglo XIII), los problemas de la devaluación y la expansión de la economía dineraria, motivaron la discusión sobre la naturaleza del dinero y cuestiones más prácticas como la estabilización monetaria (Eli, 2001). En esa línea, Santo Tomás de Aquino desarrolló una concepción del dinero según la cual éste es una convención, vale decir, una institución no natural, y un instrumento creado por la razón humana para facilitar la distribución de bienes y la satisfacción de necesidades (Darr, 2020).

También resultan relevantes el *Traictie de la Première Invention des Monnoies* (“Tratado de la primera invención del dinero”) (1360) de Nicole Oresme, que definió al dinero como “un instrumento de intercambio” (“*instrumentum permutandi*”), y las lecciones en París de Jean Buridan (1300-1358), quien reconoció la distancia temporal (“*distantia temporum*”) que suele darse entre la obtención de un plusvalor y su consumo (Eli, 2001). También cabe destacar las reflexiones de los teóricos de la Escuela de Salamanca en el siglo XVI, quienes hicieron importantes observaciones sobre las actividades financieras y bancarias durante la época de Carlos V (1500-1558), siendo precursores de la concepción subjetivista del valor y desarrollando importantes discusiones sobre la doctrina de los préstamos y el interés (De Soto, 2006).

A grandes rasgos se puede decir que durante la Edad Media y la época de la Escolástica las teorías predominantes en materia monetaria fueron las siguientes, según Eli (2001):

- Teoría de la mercancía: el dinero debe ser considerado una mercancía certificada por el Estado, pero que no está sujeta a leyes especiales sobre su valor.
- Teoría del valor impuesto: la estabilización de la moneda es una atribución ligada a la acuñación y al gobierno.
- Teoría de la variación de precios: los precios cambian porque los comerciantes piden más por sus productos y por las devaluaciones, que son una “calamidad pública” que beneficia a los especuladores.

- Estándar de los pagos diferidos: los deudores deben pagar una suma equivalente al valor legal que les fue prestado.
- Prerrogativas de acuñación: siguiendo la ley romana, la acuñación es una tarea exclusiva de la autoridad pública.
- Sistema de acuñación: la moneda debe tener una forma y peso apropiados para su manipulación, cuenta y acarreo.
- Circulación: las monedas van y se concentran donde su material es considerado más valioso.
- Política monetaria: la moneda debe ser emitida o reformada (en su nombre, su material, su peso) solo cuando es necesario. (Eli, 2001)

Durante el Renacimiento (siglos XV-XVI), la ciencia, los negocios y la actividad comercial recibieron mayor atención, siendo esto lo que dio lugar a que las cuestiones monetarias sean tratadas como problemas prácticos. En pocas palabras, los estudios monetarios se secularizaron y adoptaron enfoques más especializados (Feliu, 2019). En ese contexto, el Mercantilismo (siglos XVI-XVIII) promovió una visión práctica e intervencionista en materia monetaria, priorizando la acumulación de monedas hechas de metales preciosos como medio para generar excedentes en la balanza de pagos y acrecentar la riqueza de la nación y el poder del Estado (Arnon, 2011).

David Hume (1711-1776), uno de los principales críticos del Mercantilismo en esa época, y así también uno de los representantes más tempranos de la Economía Clásica, rechazó las conceptualizaciones y recomendaciones políticas de los mercantilistas, en particular debido a que no es posible tener un excedente permanente en la balanza de pagos, porque ese excedente desencadenaría fuerzas que lo eliminarían, razón por la cual la política mercantilista es inherentemente inconsistente (Arnon, 2011). En *Of Money* (1752) y *Political Discourses* (1789), Hume elaboró una de las teorías monetarias más sofisticadas hasta la fecha: su teoría del Mecanismo de flujo especie-dinero, la cual sin duda influyó en las opiniones de Smith y marcó el tono de la discusión monetaria en el siglo XIX.

Richard Cantillon (1680-1734), en su *Essai sur la Nature du Commerce en Général* (1730), expuso ideas tan similares a las de Hume que, en la opinión de Hayek, bien podría haber leído el segundo los manuscritos del primero (Le Maux, 2014). En resumen,

Cantillon planteó un modelo en el que la oferta monetaria está determinada endógenamente a través de la producción de las minas, los subsidios de otros países y excedentes en el comercio regular, lo cual incrementa el gasto y la inversión de los productores, generando empleo y mayor consumo, lo cual a su vez genera alzas de precio de los factores de producción.

Cada uno a su modo, Hume y Cantillon contribuyeron a la formulación de la teoría de la balanza de pagos, y se aproximaron en sus respectivos análisis al Mecanismo de flujo-reserva internacional. En *Of the Balance of Trade* (1752), Hume vio los movimientos de metales-precios como un efecto de los cambios en los precios relativos entre países, suponiendo que el dinero es exógeno, en el sentido de que la oferta monetaria doméstica reacciona ante shocks externos, y todo exceso en la cantidad de dinero causa incrementos proporcionales en el nivel de precios, por lo cual la salida de metales preciosos ajusta de manera automática los precios domésticos hacia abajo (Le Maux, 2014). Por su lado, Cantillon vio la oferta de dinero metálico como un factor endógeno determinado por el hallazgo de minas, y no llegó a considerar cambios exógenos (Robbins, 2000).

## **El origen del dinero**

Sin duda, la división del trabajo es uno de los planteamientos fundamentales de *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Smith considera que la misma constituye una de las mayores fuentes de progreso de la capacidad productiva del trabajo, habiendo tenido un efecto muy grande en los negocios globales de la sociedad, al cambiar la manera en que opera la manufactura. En el capítulo I del libro I de la obra mencionada, titulado *Of the Division of Labour*, plantea el famoso ejemplo de la fábrica de alfileres, para ilustrar la manera en que la división de los oficios en múltiples ramas genera un incremento de la productividad del trabajo al facilitar la especialización.

Habiendo establecido a lo largo de los capítulos I, II y III del libro I la significancia de la división del trabajo para la cooperación humana y el progreso económico de la sociedad, en el capítulo IV, *Of the Origin and Use of Money*, Smith procede a explicar el origen del dinero a partir del intercambio de los excedentes del producto individual. La división del trabajo, al profundizar el intercambio y la dependencia de cada productor respecto al resto

para satisfacer el conjunto de sus necesidades, plantea la necesidad de disponer de alguna mercancía que los demás productores siempre estarían dispuestos a aceptar como instrumento de comercio.

In order to avoid the inconveniency of such situations, every prudent man in every period of society, after the first bestablishment of the division of labour, must naturally have endeavoured to manage his affairs in such a manner as to have at all times by him, besides the peculiar produce of his own industry, a certain quantity of some one commodity or other, such as he imagined few people would be likely to refuse in exchange for the produce of their industry. (Smith, 1776, p. 37)

Al concebir el dinero como una mercancía que sirve como medio de cambio, y vincular su surgimiento con la expansión del comercio, Smith replica las ideas de Ibn Khaldun y Hume sobre la naturaleza del dinero, y se alinea con la concepción general que caracteriza a la Economía Clásica: el dinero es una mercancía como cualquier otra, cuyo valor se determina de manera similar al resto.

A continuación, Smith especula sobre el uso de diversas mercancías como instrumento de intercambio a lo largo de la historia: el ganado, la sal, las conchas, el bacalao, el tabaco, el azúcar, y los clavos, mercancías que a su juicio debieron provocar incomodidades, siendo ésta una de las razones por las que las sociedades se inclinaron por utilizar los metales como instrumento de cambio. Las ventajas del metal serían: su durabilidad, su carácter no perecedero, su reducida pérdida de valor, y su facilidad de fraccionamiento.

(...) Metals can not only be kept with as little loss as any other commodity, scarce any thing being less perishable that they are, but they can likewise, without any loss, be divided into any number of parts, as by fusion those parts can easily be re-united again; a quality which no other equally durable commodities possess, and which more tan any other quality renders them fit to be the instruments of commerce and circulation. (Smith, 1976, p. 39)

Según Smith, la utilización de metales sellados tendría origen en la necesidad de evitar discrepancias de valor e inexactitudes durante el pesaje. En ese sentido, el surgimiento de la institución acuñadora tendría que ver con las ventajas de centralizar las operaciones de pesaje, para evitar los fraudes y estimular la industria. La autoridad pública tendría la función de certificar el adecuado valor de la moneda, y permitiría uniformar la mercancía de cambio con respecto a un estándar de calidad (Smith, 1976, pp. 40-41).

En general, se puede ver que Smith considera que la adopción de la economía dineraria y el establecimiento de monedas como medio de cambio universal es algo propio de las naciones civilizadas que buscan facilitar el comercio.

Con respecto a las variaciones en la cantidad de metal contenida por las monedas, y la tendencia a disminuirla en Europa desde los tiempos de Servio Tulio en Roma, Smith considera que este fenómeno es consecuencia de una actitud abusiva por parte de los Estados deudores, que pretendieron cumplir con sus obligaciones con menos metal del que correspondía, con lo cual habrían defraudado a sus acreedores.

By mean of those operations the princes and sovereign states which performed them were enabled, in appearance, to pay their debts and ntonfulfil their engagements with a smaller quantity of silver than would otherwise have been requisite. (Smith, 1976, p. 44).

Comparando la teoría de Smith sobre los orígenes del dinero con la de Carl Menger (1871) —para quien el dinero es una institución social y no estatal—, se debe notar que ambas coinciden en que la adopción del uso de la moneda por parte de la sociedad se dio por primera vez de manera espontánea, no habiendo sido un invento o una disposición gubernamental (Crespo, 2019). Smith sugiere que, en distintos lugares, los productores y comerciantes adoptaron de manera espontánea diversas mercancías como medio de cambio, sin convenciones previas ni compulsiones legales, y a ello se debe esa heterogeneidad en los bienes utilizados. El surgimiento de la autoridad monetaria es un fenómeno posterior, cuyos efectos fueron la uniformización del valor y la certificación del valor intrínseco.

En síntesis, se puede decir que Adam Smith coincide con la teoría expuesta por diversos autores, entre ellos Ibn Khaldun, Hume, Mill y Ricardo, según la cual el dinero surgió de la necesidad de disponer de un medio de intercambio universal que permita facilitar la actividad comercial y superar las limitaciones de la economía de trueque.

## **El valor del dinero**

La discusión de la teoría del valor de Adam Smith se inicia justamente en el capítulo IV de *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, donde se le plantea la necesidad de examinar el asunto para poder explicar la manera en que los hombres deciden intercambiar los bienes ya sea por dinero o por otros bienes. Para formular su interpretación, que como es de suponerse representa muy cabalmente la postura general de la Economía Clásica, descompone el valor en “value in use” (valor de uso) y “value in



exchange” (valor de cambio). Posterior a ello, señala que, para estudiar los principios de regulación del valor, es necesario determinar cuál es la medida del valor de cambio o precio real, cuáles son las partes que lo componen, y cuáles son los factores que causan variaciones de esas partes con respecto a la tasa natural, o en otras palabras, cuál es la fuente de las discrepancias entre precio natural y precio de mercado (Smith, 1976, p. 46). En ese sentido, Smith se aproxima a la discusión sobre la Ley de Gresham, al hacer esa distinción entre valor de cambio y valor intrínseco, o en otros términos, la discrepancia entre valor nominal o facial y valor real de las monedas.

Manifestando de manera precisa su concepción objetiva del valor, Smith afirma:

The value of any commodity, therefore, to the person who possesses it, and who means not to use or consume it himself, but to exchange it for other commodities, is equal to the quantity of labour which it enables him to purchase or command. Labour, therefore, is the real measure of the exchangeable value of all commodities. (Smith, 1976, p. 47)

A continuación, Smith señala que el precio real de las cosas en última instancia es el esfuerzo y fatiga que supone obtenerlas. Vale decir, todo lo que se obtiene a través del intercambio con bienes o dinero en realidad se está comprando a través de trabajo y esfuerzo corporal: “What is bought with money or with goods is purchased by labour as much as what we acquire by the toil of our own body” (Smith, 1976, p. 65). En ese sentido, el trabajo habría sido el primer precio y el primer medio de pago: “Labour was the first price, the original purchase money that was paid for all things”. En palabras de Cachanosky (1994), escoge el trabajo como la “moneda original” y el primer precio.

Así, para Smith, toda riqueza es adquirida en realidad a través del trabajo, y la moneda sería simplemente un elemento sustitutivo que permite representar el valor generado por el trabajo de manera objetiva, a fin de facilitar las transacciones entre individuos. Como corolario de esto, cuando un sujeto posee gran riqueza, esa fortuna tiene poder de compra de manera proporcional respecto al poder de mando que representa sobre el trabajo de otros individuos. Citando a Hobbes, Smith afirma: “Wealth is power” (Smith, 1976, p. 48).

Habiendo establecido que el valor de las cosas representa cierto poder de intercambio para su propietario, Smith señala que, pese a que el trabajo es la medida real de todas las mercancías intercambiables, no es la medida más comúnmente utilizada, debido a la dificultad para comparar la proporción entre dos cantidades de trabajo de diferente

naturaleza, y las diferencias de esfuerzo e ingenio que exigen ejercer. Esto da lugar a que lo más común sea que las mercancías sean comparadas entre sí a través de otras, y no así a través del trabajo. Con el agotamiento de la economía del trueque, el dinero se hace el instrumento más utilizado para tal comparación, y sustituye como medida de valor a cualquier otra mercancía, convirtiéndose de ese modo en un instrumento de comercio más fácil de interpretar y menos abstracto. “(...) the exchangeable value of every commodity is more frequently estimated by the quantity of money, than by the quantity either of labour or of any other commodity which can be had in exchange for it (Smith, 1976, p. 49).

Con respecto a esa manera de aproximarse al problema de las variaciones en el poder adquisitivo a través del trabajo como medida real, Cachanosky (1994) considera que, mientras los economistas del siglo XX trataron de explicar tales cambios a través de deflatores que permitan calcular una moneda constante, Smith intentó establecer, equivocadamente, la existencia de una medida fija e invariable encarnada en el tiempo de trabajo, viéndose obligado a reconocer que esa unidad de medida es muy problemática, por las diferencias en la naturaleza de los oficios. Por otro lado, en opinión de Cachanosky, es importante tener claro que los clásicos, y entre ellos Smith, si bien consideraban que la cantidad de horas de trabajo era la mejor medida de valor de cambio, esto no es equivalente a afirmar que sostenían que esa medida es la “causa” del valor de cambio. En ese sentido, es un “error grosero” suponer que tenían una teoría del valor trabajo, ya que, por ejemplo, en el caso de Smith, cuando él habla de valor-trabajo se está refiriendo a las circunstancias del “estado primitivo y rudo de la sociedad”, donde no hay aún un orden económico civilizado.

En concreto, con respecto a la manera en que el dinero determina su valor, Smith señala que la cantidad de trabajo que el oro o la plata pueden comprar, o en otras palabras, la cantidad de mercancías por las que pueden intercambiarse, es variable y está determinada por la fertilidad de las minas explotadas en un momento dado (Smith, 1976, p. 49). En esa línea, los hallazgos de grandes minas influirían en el nivel de precios de los minerales, y por tanto, en su poder de compra como dinero metálico. Así, el descubrimiento de América durante el siglo XVI habría impactado en el valor del oro y la plata, habiéndolo reducido a un tercio de su valor anterior. Tal variabilidad de valor hace que los metales preciosos sean una medida imprecisa del valor de las mercancías, siendo que solo el trabajo puede ser una medida precisa, dado que su valor es estable pues los individuos

siempre ven como equivalentes dos cantidades de esfuerzo similares. En consecuencia, solo el trabajo es la medida auténtica y definitiva del valor de las cosas, en cualquier tiempo y lugar, pues permite expresar el precio real de las mercancías, mientras que el dinero solo expresa su precio nominal (Smith, 1976: 51). Sin embargo, en mercados no apartados donde el precio real y el precio nominal tienen la misma proporción, el dinero puede considerarse una medida exacta del valor (Smith, 1976, p. 55).

En síntesis, mostrándose de acuerdo con la postura de la Economía Clásica, Smith recurre a la teoría del valor trabajo para explicar el valor del dinero, asumiendo que el precio natural del dinero metálico está determinado por el lado de la oferta en función de los costos de producción de la minería. Asimismo, deja en claro que la adopción de medios de intercambio en la economía moderna permite hacer más fluido el comercio y facilitar el comercio que es inherente a la división del trabajo. El uso del dinero, que se produce de manera espontánea con el agotamiento de la economía del trueque y la expansión del comercio, va de la mano con la división del trabajo, y en conjunto ambos elementos determinan la riqueza de las naciones.

### **Demanda y oferta de dinero**

Pese a que no es discutida con mucha especificidad, la demanda de dinero parece ser concebida por Smith como fija, por lo cual tendría una curva de demanda perfectamente inelástica (Curott, 2016). Asimismo, él considera que se trata de una demanda transaccional, determinada por el poder de compra del dinero y por la necesidad de facilitar la circulación de bienes y servicios, no considerando aspectos como los motivos preventivos o especulativos. En otras palabras, las personas demandarían una determinada cantidad de dinero en función de su necesidad de tener en todo momento una mercancía que no sea rechazada como medio de intercambio por el resto de los productores, en el marco de una división del trabajo generalizada (Smith, 1976, p. 38). Cada individuo no retiene más dinero del que necesita para tales intercambios.

Por otro lado, la oferta de dinero estaría determinada por el costo de producción de las minas que producen oro y plata, y tras la sustitución del dinero metálico por papel dinero, se desarrollaría en el marco de un sistema de libre competencia bancaria y banca de reserva fraccional, estando permitido para los bancos la emisión de papeles de deuda que funcionan como dinero. Por otro lado, la cantidad de trabajo que el dinero metálico puede

comprar estaría determinada por la productividad de las minas y la facilidad con que se puede llevar los metales hacia los mercados (Smith, 1976, p. 50).

### **Neutralidad del dinero y mecanismo flujo-especie-dinero**

En términos generales, la neutralidad del dinero puede entenderse como una expresión económica empleada para referirse a la proposición básica de la teoría cuantitativa del dinero, respecto a que solo el nivel absoluto de precios de la economía y no el producto real, es afectado por los cambios en la cantidad de dinero (Patinkin & Steiger, 1989). Se trata de una conjetura que remite a los aportes de Jean Bodin en 1569, John Locke en 1692 y Hume en 1750 (en sus ensayos *Of Money*, *Of Interest* y *Of the Balance of Trade*), acerca del cambio proporcional entre precios y cantidad de dinero.

Dado que la concepción general de Smith acerca del dinero es que éste es un medio y no un fin, lo cual a su vez remite a la postura anti-mercantilista que desarrolla en *An Inquiry* con respecto a los factores que determinan la riqueza y el crecimiento económico, se puede considerar que en lo monetario él es un escéptico de la idea de que existen relaciones causales entre el dinero, el empleo y el producto nacional. En buena medida, se puede atribuir a esa postura su reticencia a incorporar el mecanismo flujo-especie-dinero de Hume dentro de su sistema, considerando la apertura de éste último a admitir que los incrementos del dinero, siempre y cuando no sean repentinos, acrecentan el nivel de industria (Petrella, 1968).

Para llegar a la formulación de su propio mecanismo flujo-especie-dinero, Smith parte de la discusión acerca del efecto capital fijo y circulante sobre el ingreso de la sociedad, en el libro II de *An Inquiry*. Él afirma que el ingreso de la sociedad no puede expresarse de manera monetaria a través la cantidad de circulante en un momento dado, sino que debería entenderse como el valor real del poder de compra que tiene con respecto a los bienes de consumo, o lo que es lo mismo, el producto anual de la tierra y el trabajo. En esa línea, el ingreso neto de la sociedad sería el saldo que queda después de restar los gastos de reposición del capital fijo y del capital circulante, considerando, no obstante, que el capital fijo genera un incremento de la productividad que mejora el ingreso neto, mientras que el capital circulante, al pagar los insumos y salarios, sí se resta del ingreso real. “Money, therefore, is the only part of the circulating capital of a society, of which the maintenance can occasion any diminution in their neat revenue” (Smith, 1976, p. 288). Esta cuestión lleva a Smith a discutir el efecto de la sustitución del oro y plata por papel

moneda, respecto a lo cual considera que el impacto sobre el ingreso bruto o neto no es tan evidente (Smith, 1976, p. 292).

Tras mostrar una comprensión clara del fenómeno de la creación secundaria de dinero en el párrafo 30 del capítulo II del libro II de *An Inquiry*, Smith discute la manera en que los billetes de los bancos son utilizados para sustituir el dinero metálico. Él considera que un incremento del papel dinero en circulación, suponiendo que la cantidad anterior fuese suficiente para facilitar la circulación de los bienes comprados y vendidos, no tendría un efecto directo sobre el producto anual, dado que las operaciones bancarias no pueden modificar por sí mismas el rendimiento de la tierra y el trabajo. “(...) the annual produce of the land and labour of the country had before required only one million to circulate and distribute it to its proper consumers, and that annual produce cannot be immediately augmented by those operations of banking” (Smith, 1976: 293). En la misma línea, en el párrafo 86 afirma:

It is not by augmenting the capital of the country, but by rendering a greater part of that capital active and productive than would otherwise be so, that the most judicious operations of banking can increase the industry of the country (Smith, 1976, p. 320).

En otras palabras, un aumento de la cantidad de dinero no modifica por sí mismo el nivel de industria ni tampoco el canal de circulación, pues el volumen de bienes se mantiene al mismo nivel. Solo cuando los bancos destinan el “capital muerto” del encaje legal a la inversión en actividades productivas, las operaciones de la banca pueden contribuir a la riqueza nacional, generando un capital productivo. En esa perspectiva, una actividad bancaria “prudente” consistiría en facilitar la sustitución del dinero metálico por papel dinero, con miras a facilitar la inversión productiva, la circulación comercial y la circulación consumidora, a través de billetes con sumas apropiadas, grandes y pequeñas. En este aspecto, Smith muestra no reconocer la importancia de ese “capital muerto” representado por el oro y la plata, como depósito de valor y seguro contra la inflación provocada por el papel dinero, sea ésta impulsada por el gobierno o los bancos privados (Rothbard, 2006, p. 463).

Para Smith, lo único que provoca la expansión monetaria es un derrame del dinero excedente que no puede fluir dentro del canal de circulación, y dado que la suma no puede ser aprovechada localmente, habría una tendencia a que sea remitida al exterior; sin embargo, la lejanía de los bancos emisores con respecto al exterior impediría el flujo del

papel dinero, y en cambio se daría un flujo del oro y plata, así como una permanencia de los billetes dentro del canal de circulación local. Al mismo tiempo, se estimularía el comercio de tránsito, a través del aumento de la compra de bienes del extranjero para el consumo de otro país, con el consiguiente aumento del ingreso neto que esto implica. Por otro lado, cuando un banco emite más papel del que puede aprovecharse dentro de la circulación nacional, ese exceso generaría reflujos continuos para su reembolso, lo cual obligaría a la entidad a incrementar el oro y plata en sus cofres más que proporcionalmente, para satisfacer tales reflujos (Smith, 1976, p. 326). En ese sentido, Smith sugiere que la demanda de dinero está fijada a un determinado valor nominal cuando se aplica un estándar de mercancías metálicas (Curott, 2016).

Según Smith, entonces, el incremento del circulante debido a la creación secundaria de dinero provocaría un flujo del oro y la plata hacia el exterior, así como un aumento del comercio de tránsito y de la actividad productiva, siempre y cuando el dinero metálico expulsado se utilice como capital para la obtención de herramientas e insumos. De esta manera, él plantea su propia versión del mecanismo flujo-especie-dinero, que se diferencia de la versión de Hume en que no supone que un incremento de los precios domésticos provoca que los bienes extranjeros se hagan relativamente más baratos, sino que el exceso de dinero metálico fluye al exterior, dado que la demanda de dinero es fija. En pocas palabras, la interpretación de Smith no se centra en el nivel de precios y el restablecimiento del equilibrio entre oferta y demanda de dinero, sino en la balanza comercial.

La crítica de Smith al modelo flujo-especie-dinero de Hume es desarrollada en *Lectures on Jurisprudence*, donde afirma que el razonamiento de Hume es “ingenioso”, pero promueve la idea de que la riqueza consiste en dinero (Smith, 1982), noción que es ampliamente cuestionada en *An Inquiry*. Smith critica la lógica de Hume, por admitir que un incremento en la oferta de dinero puede incrementar temporalmente el gasto, y por tanto, podría incrementar el empleo y el producto en el corto plazo (Curott, 2016). Frente a ello, el economista escocés plantea que el exceso de circulante no afecta el ingreso nominal, y tampoco afecta los precios o el empleo de manera directa.

Según Petrella (1968), la actitud escéptica de Smith respecto al modelo de Hume puede explicarse con referencia a los atisbos de mercantilismo que caracterizan el análisis monetario de éste último, en vista de que parece reconocer una conexión histórica entre

oferta monetaria y crecimiento económico. En términos simples, para Smith, el aceptar la relación entre las variables de su sistema (capital, empleo, crecimiento económico, división del trabajo) y las fuerzas monetarias de la economía, habría minado las bases de su planteamiento general, vale decir, que la riqueza de las naciones está determinada por la producción y la división del trabajo. Dicho de otro modo, mientras Smith presenta una visión del crecimiento basada en las variables reales de la economía, Hume admite una interacción entre lo monetario y lo real en el corto plazo dentro de su modelo.

Por otro lado, según Rothbard (2006), la razón por la que Smith evita comprometerse con el modelo de Hume, y con ello, se desembaraza de la teoría cuantitativa del dinero inspirada en Locke, es por su interés de extender la aplicabilidad de su teoría del valor trabajo al ámbito monetario, desconociendo todo cambio en el valor de las mercancías debido a factores monetarios. Además, admitir que los incrementos de la cantidad de papel dinero afectan el valor de las mercancías habría puesto en evidencia un gran agujero en su teoría del trabajo-costo.

En síntesis, Smith se muestra como un anti-mercantilista que no admite la no-neutralidad del dinero con respecto al crecimiento económico, obligado por la necesidad de sustentar la idea de que los incrementos de la riqueza nacional están fundamentados sobre las variables reales de la economía. No obstante, al mismo tiempo, considera que los precios no resultan afectados por la emisión de dinero papel debido al reflujo de dinero metálico. Su modelo incorpora las notas bancarias dentro de una concepción del mecanismo flujo-especie-dinero acerca de la balanza de pagos, planteando de esa manera una suerte de ley del reflujo del dinero.

### **Nivel de precios**

En el capítulo 7 del libro I de *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Smith expone una concepción del nivel de precios fundamentada en los costos de producción. Él afirma que el precio natural de los bienes está determinado por la capacidad del productor de pagar las tasas naturales de renta, salario y beneficio del capital necesarias en que se incurre para la fabricación del bien (Smith, 1976, p. 72). El precio de mercado, por otro lado, estaría determinado por la proporción entre la cantidad

comprada y la demanda de quienes pagarían el precio natural por ese bien (demanda efectiva), pudiendo ésta estar por debajo, por encima o al nivel del precio natural. En ese sentido, se puede considerar que éste último actúa como un punto central en torno al cual gravitan los precios de mercado, estando determinado en el lado de la oferta por los costos de producción. Dado que la cantidad disponible de un bien puede estar muy por encima o muy por debajo de la demanda efectiva, el precio de mercado está sujeto a bruscas fluctuaciones, dependiendo de la capacidad de ajuste de la producción con respecto a la demanda efectiva.

En el párrafo 96 del capítulo II del libro II de *An Inquiry*, Smith parece posicionarse a favor del patrón oro cuando afirma que los incrementos del papel dinero, siempre y cuando la cantidad de oro y plata que respaldan a éste sea fija, no necesariamente devalúan la moneda (Smith, 1976, p. 324). Como ejemplo, plantea el caso de Escocia en 1759, momento en el cual, proporcionalmente, el precio de los artículos de provisión no era considerablemente mayor que en Inglaterra, pese a la multiplicación de las notas bancarias. Distinta es la situación cuando el papel moneda es emitido como nota promisorio teniendo como respaldo solo la buena voluntad del emisor, lo cual haría que su valor caiga por debajo del valor del oro y la plata, debido a la falta de certidumbre para los pagos inmediatos.

Entonces, para Smith, el nivel de precios estaría determinado principalmente por la interacción entre demanda efectiva y precio natural, y sus fluctuaciones podrían explicarse en función de las variaciones de la proporción entre la cantidad comprada y la demanda. Smith acepta la ley de la oferta y la demanda, en el sentido de que reconoce que, en el corto plazo, los precios de mercado pueden estar por encima del precio natural, lo cual provoca un ajuste de la oferta en el largo plazo, hasta que ambos precios se igualen y los beneficios se reduzcan a cero.

### **Regulación bancaria**

En los párrafos 93 y 94 del capítulo II del libro II de *An Inquiry*, en lo referido a la política bancaria, Smith afirma que es un atentado contra la libertad natural de las personas el privarlas de recibir como pago notas promisorias de los bancos, cuando voluntariamente



están dispuestas a recibirlas (Smith, 1976, p. 324). Del mismo modo, restringir a los banqueros de emitir tales notas, u obligar a los ciudadanos a aceptar una moneda como medio de pago (por ejemplo, convirtiendo de manera unilateral una deuda expresada en una moneda a otra diferente), constituirían violaciones de las libertades naturales que la ley debería proteger. No obstante, Smith sugiere que, en casos en que tales decisiones sobre los medios de pago a admitirse pusiesen en peligro la seguridad económica del conjunto de la sociedad, sería una obligación del gobernante regular y reglamentar la actividad bancaria en ese aspecto, contrarrestando la incertidumbre de los pagos.

Tal regulación debería velar por que las notas bancarias sean generadas por emisores acreditados y solventes, siendo pagables de manera inmediata ante cualquier demanda, lo cual podría garantizarse siempre y cuando las emisiones estén respaldadas por un valor equivalente de oro y plata, es decir, por una mercancía estándar.

Por otro lado, la multiplicación de las instituciones bancarias y la libre competencia sería beneficiosa para la seguridad económico-financiera de un país, dado que la competencia obliga a los bancos a ser más prudentes, a no expandir sus billetes más allá de cierto límite, y limita su campo de influencia a un círculo menor, lo cual haría que la quiebra de un banco resulte menos peligrosa para el público. Asimismo, la competición obligaría a los banqueros a ser más cuidadosos en su trato con sus clientes, a fin de evitar que se conviertan en clientes de sus adversarios (Smith, 1976, p. 329). Berry et al. (2013) consideran que el testimonio del sistema de banca privada competitiva en Escocia probó a Smith que la banca libre promueve el crecimiento económico, pero la crisis del Ayr Bank en 1772, y la manía de las pequeñas notas promisorias, lo persuadieron de que una base regulatoria es necesaria.

En resumen, Smith parece apoyar un sistema de moneda privada y el libre intercambio bilateral de monedas, enmarcados en una política regulatoria que asegure la convertibilidad bimetálica, la no expansión de los billetes más allá de la debida proporción con el efectivo, la obligación de pago inmediato e incondicional de los billetes, y la libre competencia bancaria. Con la aplicación de un sistema de banca fraccional de reserva, la oferta de dinero de los bancos tendería a autorregularse gracias a la libre competencia.

## **Conclusiones**

La teoría monetaria de Adam Smith se caracteriza por sostener posturas anti-mercantilistas y aproximarse a lo que sería una concepción liberal del manejo monetario, sobre la base del principio de que la libertad natural es una regla adecuada para el manejo de la política económica. Esto se observa en su reticencia a aceptar la idea de que existen relaciones causales entre el dinero y el producto nacional, sus recomendaciones acerca de la no expansión de los billetes, y su opinión a favor de un sistema bancario basado en la libre competencia regulada. Con respecto al dinero, el escocés desarrolla un planteamiento fundado sobre su teoría del valor, la cual, de manera errónea, pretende encontrar en el tiempo de trabajo una medida fija e invariable del poder adquisitivo.

Dentro de su concepción del valor del dinero, él aplica su teoría general de los costos de producción, lo cual le lleva a asumir que la mercancía metálica tiene un valor y poder de compra determinados endógenamente, en función de la productividad de las minas. En esa línea, opina que las notas bancarias convertibles deben ser equivalentes en valor al oro y la plata. En consecuencia, su visión del sistema monetario tiene como base la convertibilidad bimetálica, dada su opinión de que los sistemas puramente fiduciarios de curso legal tienden a facilitar el exceso de emisión.

Debido a su incompatibilidad con su propia interpretación de lo que es una postura anti-mercantilista, Smith desecha el mecanismo flujo-especie-dinero de Hume con respecto al equilibrio de precios. En su versión de dicho mecanismo, cualquier incremento de las notas bancarias por encima del volumen necesario de circulante genera un desborde y reflujos que incide en la balanza de pagos, activando un mecanismo de regulación automática que actúa conforme a las necesidades de cada nación. De esta manera, Smith rompe con la teoría cuantitativa del dinero tal como es expresada por Hume, e insinúa que un incremento del papel dinero no provoca incrementos de precios, dado que la cantidad de dinero producida de manera competitiva por el sistema bancario no puede incidir en los mismos, los cuales están definidos exógenamente por el precio internacional de la especie.

## Bibliografía

- Aristóteles. (1934). *La Política* (Trad. Simón, P.). Ediciones Nuestra Raza.
- Arnon, A. (2011). *Monetary Theory and Policy from Hume and Smith to Wicksell: Money, Credit and the Economy*. Cambridge University Press.
- Berry, Ch.; Paganelli, M. P.; Smith, C. (2013). *The Oxford Handbook of Adam Smith* (1ra edición). Oxford University Press.
- Cachanosky, J. C. (1994). *Historia de las teorías del valor y del precio (parte 1)*. *Libertas*, 1(20), mayo de 1994. <https://riim.eseade.edu.ar/wp-content/uploads/2016/08/Cachanosky-1.pdf>
- Crespo, R. (2019). *Nota sobre el origen del dinero según Menger y las “explicaciones de mano invisible”*. IAE-CONICET. *Filosofía de la Economía*, Vol. 8, No. 2 (Diciembre de 2019), pp. 103-111.
- Curott, N. (2016). *Adam Smith's Theory of Money and Banking*. SAE., Vol. 1, No.47 (February 2016). Recuperado en: [https://sites.krieger.jhu.edu/iae/files/2017/04/Curott\\_Smiths\\_Theory.pdf](https://sites.krieger.jhu.edu/iae/files/2017/04/Curott_Smiths_Theory.pdf)
- Darr, R. (2020). *The Virtue of Justice and the Justice of Institutions: Aquinas on Money and Just Exchange*. *Journal of the Society of Christian Ethics*, Vol. 40, No. 1 (2020), pp. 3-20.
- Durani, F., & Qureshi, I. (2016). *A historical analysis of the theories of money*. *International Journal of Business and Economic Development*, Vol. 4, No. 1 (2016).
- Feliu, G. (2019). *Money and Currency* (Trad. Pujol, R.). En Naismith, R. (Ed.), *Money and Coinage in the Middle Ages*, pp. 21-40, Brill.
- Huerta de Soto, J. (2009). *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos* (4ta edición). Unión Editorial.
- Le Maux, L. (2016). *Cantillon and Hume on money and banking: the foundations of two theoretical traditions*. *Journal of Economic Surveys*, 2014, Vol. 28, No. 5, pp.956-970.

Meikle, S. (1994). *Aristotle on Money*. *Phronesis*, Vol. 39, No. 1 (1994), pp. 26-44.

Patinkin, D., & Steiger, O. (1989). *In Search of the "Veil of Money" and the "Neutrality of Money": A Note on the Origin of Terms*. Wiley, *The Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 91, No. 1 (Marzo de 1989), pp. 131-146.

Petrella, F. (1968). *Adam Smith's Rejection of Hume's Price-Specie-Flow Mechanism: A Minor Mystery Resolved*. *Southern Economic Journal*, Vol. 34, No. 3 (Enero de 1968), pp. 365-374.

Rothbard, M. (2006). *Economic Thought Before Adam Smith: An Austrian Perspective on the History of Economic Thought (Volumen I)*. Ludwig Von Mises Institute.

Robbins, L. (2000). *A History of Economic Thought* (5ta edición). Princeton University Press.

Smith, A. (1976). *Glasgow Edition of the Works and Correspondence Vol. 1: An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Liberty Classics, Oxford University Press.

Smith, A. (1982). *Glasgow Edition of the Works and Correspondence Vol. 5: Lectures on Jurisprudence*. Liberty Classics, Oxford University Press.