



Metas de ingreso nominal¹

I. Introducción

La **política monetaria** es la estrategia que utiliza un banco central para el logro de sus objetivos. En la práctica dicha estrategia o esquema comprende la adopción de un conjunto de reglas formales e informales que limitan la discreción de los banqueros centrales en el proceso de toma de decisiones. En Guatemala el esquema de política monetaria del banco central se denomina Esquema de Metas Explícitas de Inflación (EMEI), el cual consiste en la publicación de una meta para la inflación total interanual y el compromiso de la autoridad monetaria por cumplir con dicho objetivo. A la meta de inflación se le conoce como el **ancla nominal** ya que es aquella variable a la cual el banco central le fija un valor determinado (en nuestro caso 4% +/- un punto porcentual). Ello implica que el resto de variables macroeconómicas deberán ajustar su nivel al valor específico que la autoridad monetaria determina como meta de inflación. Cabe indicar que diferentes esquemas de política monetaria tienen un ancla nominal distinta (tipo de cambio, emisión monetaria, etcétera).

A partir de 1990, luego de su implementación por parte del Banco Central de Nueva Zelanda, diversos bancos centrales han adoptado el EMEI como esquema de política monetaria. Un indicador del éxito de dicho esquema es que ningún país que lo haya adoptado ha decidido abandonarlo. Sin embargo, el EMEI no ha estado exento de críticas, principalmente, luego de la crisis financiera internacional. Muchos economistas de reconocido prestigio consideran que un cambio en el esquema de política monetaria en sustitución del EMEI, particularmente un Esquema de Metas de Ingreso Nominal (EMIN) podría haber ayudado a las autoridades monetarias a enfrentar de mejor manera la lenta recuperación económica que se ha observado posteriormente a la crisis en referencia.

Un EMIN funciona de la siguiente manera: el banco central establece una meta para la tasa de crecimiento del PIB real (equivalente a su crecimiento tendencial de largo plazo o su crecimiento potencial), así como una meta de inflación. La suma de ambas metas es la tasa de crecimiento objetivo para el ingreso nominal (el Producto Interno Bruto, PIB, a precios corrientes). De esta manera, la política monetaria debe conducirse para mantener esta tasa de crecimiento en meta o cercana a ella.² De acuerdo con sus principales ponentes, alcanzar esta meta de ingreso nominal debería producir la misma inflación promedio que un EMEI. La diferencia es que esto se lograría con una menor volatilidad en el producto real y con una menor pérdida de bienestar en la economía. No obstante, los resultados teóricos en los estudios más recientes son muy sensibles a la especificación de la curva de Phillips, mientras que los resultados reales dependerían de cómo la dinámica entre el producto y la inflación se lleva a cabo en realidad. El ejemplo más cercano de cómo podría funcionar un EMIN es el caso de la economía estadounidense.

Análisis realizados a la regla de Taylor de la Reserva Federal (FED) en el largo plazo reflejan que el comportamiento de la política monetaria ha sido consistente con tasas de inflación que responden a desviaciones del producto y a una meta de inflación. Dependiendo del peso relativo que tengan la inflación y el producto en la regla de Taylor, esta puede representar un EMIN (por ejemplo, con un peso de más de 50% en el producto).

En este documento se presenta un resumen de la literatura en el cual se pretende introducir la teoría existente alrededor del EMIN (apartado II), así

¹ Revisión bibliográfica elaborada por Mariano José Gutiérrez Morales, Analista III del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala.

² Otros estudios establecen que la meta debería ser establecida sobre el nivel del PIB nominal, en vez de su tasa de crecimiento.



como sus ventajas y desventajas en contraposición al EMEI (apartado III).

II. Revisión bibliográfica

La literatura concerniente al establecimiento de un Esquema de Metas de Ingreso Nominal (EMIN) surge en la segunda mitad de los años 70, del siglo XX, cuando algunos economistas buscaban una alternativa a los regímenes de metas monetarias. Sus principales ponentes fueron Meade (1977), Tobin (1983), Bean (1983) y West (1986). Sin embargo, la adopción del EMEI en muchos países desde el inicio de los años noventa hizo que el tema perdiera importancia, hasta que la crisis financiera internacional de 2008-2009 lo hizo resurgir.

James Meade (1977) fue el primero en poner sobre la mesa el tema en su discurso de aceptación del Premio Nobel, en el que señalaba la importancia de establecer un EMIN e instrumentos de política monetaria para el logro del balance interno y externo de una economía. Por su parte, Tobin (1983) se refirió a un EMIN, en el que los instrumentos y las reglas operativas debieran estar subordinadas a objetivos fundamentales que fueran de entendimiento general. En este sentido propuso metas de crecimiento para el ingreso nominal (PIB a precios corrientes) a dos años, indicando que para períodos mayores a un año, dichas metas serían más adecuadas que las metas establecidas para cualquier agregado monetario debido a la posibilidad de registrar choques exógenos inesperados.

Bean (1984) y West (1986) desarrollaron enfoques teóricos basados en modelos estándar de oferta y demanda. En ambos casos el objetivo era analizar las ventajas de un Esquema de Metas de Ingreso Nominal (EMIN) en contraposición a los esquemas monetarios utilizados hasta entonces. Bean basó su análisis en una curva de demanda estándar y una curva de oferta contractiva, como la utilizada en Fischer (1977) y Taylor (1980). En dicho trabajo se estimaba qué tan atractivo era cada esquema de política en términos de su capacidad para reducir la varianza del producto. Bean concluyó que ante choques de demanda, un EMIN era preferible a un Esquema de Metas Monetarias (EMM) caracterizado por el establecimiento de una meta para la tasa de variación interanual de algún agregado monetario, principalmente de la emisión o de la base

Contenido

1. Metas de ingreso nominalp. 1
2. David Humep. 4

monetaria.³ Por otro lado, ante choques de oferta, una condición suficiente (pero no necesaria) para que un EMIN fuera preferible, era que la elasticidad de la demanda agregada sobre balances reales fuera *menor* a uno. Por su parte, West (1986) sustituyó la curva de oferta en el análisis de Bean, por una curva de oferta aumentada con expectativas. En ese caso, ante choques de demanda y de oferta, el EMIN era más atractivo si, y solo si, la elasticidad de la demanda sobre balances reales era *mayor* a uno. En ambos casos se obtuvieron resultados disímiles, aunque ambos eran estudios teóricos basados en modelos simples.

Estudios posteriores, en los años 1990 e inicios de los 2000, se basaron en los trabajos de Bean y West, añadiendo cierta complejidad al análisis. Frenkel y Chinn (1995) tomaron como punto de referencia un esquema de política discrecional y lo comparan con tres esquemas: i) una regla de agregados monetarios, ii) una regla de ingreso nominal y iii) una regla de nivel de precios enfocada a la estabilidad del tipo de cambio nominal. El análisis comparativo se llevó a cabo para dos funciones de pérdida, una para economía cerrada y una para economía abierta, y en ambos casos la regla de ingreso nominal confiere mejores resultados que los otros esquemas estudiados. Análogamente, Jensen (2002) realizó el análisis tomando como referencia un esquema de política óptima con “compromiso previo”, que luego fue comparado con i) un esquema de discrecionalidad pura, ii) un esquema de estabilidad de precios, iii) un esquema de metas de ingreso nominal y iv) un régimen combinado. Según Jensen dicha política óptima, bajo la nueva síntesis Neoclásica, debe tener un comportamiento inercial y concluye que las metas de ingreso nominal superan los resultados de los demás regímenes precisamente en este aspecto. A pesar de las diferencias entre ambos modelos, los dos concluyeron en la superioridad de las metas de ingreso nominal frente a cualquier otro régimen de política. Cabe indicar que tanto en el estudio de Frenkel y Chinn (1995), como en el de Jensen (2002), los autores reconocen la utilización de supuestos simplificadores en favor de las metas de ingreso nominal y que se ignoran otras complicaciones existentes alrededor de dicho régimen.

Otro ponente importante de las metas de ingreso nominal durante las últimas décadas ha sido Bennett McCallum, quien desde los primeros años de los noventa presentó diferentes trabajos acerca de las ventajas y beneficios relacionados con dicho régimen (McCallum, B., 1990, 1997, 1999). Sus aportes sugieren que este tipo de esquema merece un análisis serio de parte de las autoridades monetarias en el mundo, ya que las fluctuaciones del PIB nominal se encuentran más relacionadas con las acciones de política monetaria que las fluctuaciones, por separado de la inflación y del crecimiento económico real. En este sentido, un EMIN presenta ventajas frente a un EMEI, ya que una meta de ingreso nominal no dependería directamente de una curva de Phillips que, según el propio McCallum, es una relación teórica cuestionada.

La crisis financiera internacional de 2008-2009 propició el surgimiento de nuevos estudios que sugerían la implementación del EMIN como una

³ La emisión monetaria es la cantidad de billetes y monedas en circulación en un país. Por su parte, la base monetaria equivale a la suma de la emisión monetaria y del encaje legal requerido por el banco central.

alternativa ante el aparente fracaso del EMEI para estimular las economías en recesión. Las condiciones imperantes de baja inflación y bajo crecimiento con tasas de interés cercanas a cero hicieron aparecer en el panorama numerosas columnas de opinión, *blogs* y trabajos académicos en los que se evaluaba la posibilidad de utilizar dicho esquema (Romer, 2011; Krugman, 2011; Sumner, 2011; McCallum, 2011; Frenkel, 2012 y 2014; Hatzius et al., 2011; y Carney, 2011; entre otros). En particular, Frenkel (2014) presentó nuevos análisis sobre las ventajas que podría presentar un EMIN para los países de ingreso bajo y medio, aunque sin profundizar en temas económicos estructurales. Por otro lado, Sheedy (2014) analizó las ventajas del EMIN para la distribución eficiente del riesgo en mercados financieros incompletos, concluyendo que el esquema mencionado supera al EMEI cuando los contratos de deuda de los hogares se determinan en términos monetarios. Otra vertiente en la investigación realizada en este período es la desarrollada por Waters (2015), en la que evalúa el EMIN en contraposición a una regla de política óptima, en un ambiente de formación de expectativas de bajo aprendizaje y en donde la regla de política monetaria es función de dichas expectativas. En dicho documento se argumenta que si una autoridad monetaria no tiene información completa sobre la formación de expectativas, sus decisiones pueden generar volatilidad al asumir que estas son racionales. En ese sentido, un EMIN puede mitigar estos problemas pero solamente en casos extremos. A pesar de sus conclusiones finales, Waters no plantea este esquema como una solución universal, ya que reconoce las limitaciones operacionales que podría presentar. Es importante mencionar que una gran cantidad de los estudios realizados desde que surgió la alternativa del EMIN han sido vagos en detalle. Aun cuando presentan cierta rigurosidad teórica, los mismos dejan muchas preguntas sin responder, especialmente en lo concerniente al manejo operativo del esquema y dejan de lado aspectos relevantes como la descripción de los instrumentos de política, la forma de utilización de los mismos o la necesidad de acciones complementarias para abordar los problemas estructurales que están fuera del control del banco central.

III. Ventajas y desventajas del esquema de metas de ingreso nominal

Algunas ventajas y desventajas claramente identificables de un EMIN se describen a continuación.

A. Ventajas

Las principales ventajas de un EMIN son las siguientes:

1. **Ofrece una mejor respuesta de política ante choques de oferta.** Este tipo de choques representan una dificultad en el manejo de la política monetaria bajo un EMEI, ya que las acciones de política se orientan a moderar la inflación total, la cual aumenta ante un choque positivo de oferta, pero dichas acciones de política desatienden el efecto de estos choques en el crecimiento económico real, el cual disminuye (Frenkel 2012). En la práctica, esta desventaja se maneja excluyendo los efectos de primera vuelta de algunos choques y utilizando medidas de inflación subyacente que tratan de explicar de mejor manera los fenómenos inflacionarios derivados. A pesar de esto, los choques de oferta no siempre son fáciles de identificar, por lo que el actuar de las autoridades monetarias se dificulta. En este sentido, un EMIN presenta una mayor robustez ante este tipo de choques (Frenkel y Chinn, 1995, Jensen 2002, Frenkel 2014). Por ejemplo, bajo un EMIN un choque de precios de petróleo, no produciría ningún incremento en la tasa de interés de política, o al menos no en la misma medida que bajo un EMEI, ya que las presiones inflacionarias proyectadas podrían no ser lo suficientemente elevadas como para que la suma de la inflación y la tasa de crecimiento del PIB real fuera equivalente a la meta establecida, por lo que no se restringiría la actividad real más allá de lo provocado por el incremento en los precios del petróleo.
2. **Produce un mejor estímulo monetario durante periodos de recesión.** Luego de la crisis financiera internacional reciente, las autoridades monetarias de las economías desarrolladas se encontraron ante condiciones nunca antes vistas, con inflaciones bajas, economías en recesión y tasas de interés cercanas a cero. Ante estas condiciones se reevaluó nuevamente el establecimiento de un EMIN para estimular la demanda sin sacrificar lo ganado en años previos por los EMEI. Frenkel (2012) argumenta que el cambio de ancla nominal

Director	Producción
Johny Rubelcy Gramajo M.	Sergio Armando Hernández R. Ronald Vinicio Ruiz Alonzo

Consejeros	Edición
Armando Felipe García Salas A. Edgar Rolando Lemus R.	Juan Francisco Sagú Argueta

Coordinador	Arte y Diagramación
Ivar Ernesto Romero Ch.	Pedro Marcos Santa Cruz L.

Impresión:
Raquel González

NOTAS MONETARIAS es un órgano divulgativo de información económico-financiera actualizada, de periodicidad bimestral y distribución gratuita. De aparecer colaboraciones especiales, sus autores serán enteros y exclusivamente responsables por sus opiniones y, de consiguiente, estas no reflejarían la posición oficial del Banco de Guatemala, a menos que ello se haga constar de modo expreso. Es libre la reproducción de los artículos, gráficas y cifras que figuren en esta publicación, siempre y cuando se mencione la fuente. Toda correspondencia deberá dirigirse a: **NOTAS MONETARIAS** del Banco de Guatemala, 7a. avenida, 22-01, zona 1, Ciudad de Guatemala, Código Postal No. 01001.

proveería un *estímulo económico a los países en recesión* y ayudaría a reactivar el crecimiento económico, estimulando la demanda agregada por medio del canal de tasas de interés reales.

- 3. Combina las consideraciones de estabilidad de precios y de crecimiento económico explícitamente dentro de un mismo marco de política monetaria, con una sola meta.** Actualmente, la mayoría de bancos centrales bajo metas de inflación utilizan un esquema flexible, en el que las autoridades monetarias ajustan la regla de política tomando en cuenta el comportamiento de la inflación y del crecimiento económico, pero con un mayor peso relativo para la inflación.

B. Desventajas

Las principales desventajas de un EMIN son:

- 1. Establecimiento del valor de la meta.** La tasa de variación del ingreso nominal es igual a la suma de la tasa de crecimiento del PIB real más la inflación. El establecimiento transparente de la meta para la tasa de crecimiento del PIB nominal requeriría la publicación de las estimaciones de producto potencial o de crecimiento de largo plazo del banco central, además de justificaciones por cambios en la misma a lo largo del tiempo (Hassan y Loewald, 2013). No obstante, la estimación del producto potencial es controversial, su valor es incierto (no observable) y es una medición sujeta a controversia ya que dicha tasa de crecimiento está fuera del control de las autoridades monetarias, por lo que cambios estructurales en la economía (legislativos, en educación, en salud, en infraestructura, etc.) deben ser tomados en consideración con antelación en dichos pronósticos, complicando la adecuada elección de la meta (Du Plessis y Rietveld, 2014).
- 2. Calidad y frecuencia de la información.** La calidad y la frecuencia de los datos es crítica para el análisis de política monetaria y para las comunicaciones del banco central. En la mayoría de países la información del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se publica de manera mensual, mientras que la información de cuentas nacionales únicamente está disponible de manera trimestral. Adicionalmente, la información del producto interno bruto se presenta con rezagos significativos, principalmente en economías emergentes y en desarrollo, y está sujeta a constantes revisiones en los períodos posteriores a su publicación, lo cual tiene implicaciones adversas en la conducción de una política monetaria prospectiva o *forward-looking*. Este problema podría abordarse con la elección de una variable aproximada al ingreso nominal, observada con mayor frecuencia y sujeta a menores revisiones. A pesar de esto, hacer pronósticos de ingreso nominal puede llegar a ser más complicado que pronosticar inflación.
- 3. Menor efectividad de los instrumentos de política.** Sustituir la inflación por el ingreso nominal como ancla nominal no proporciona instrumentos alternativos de política como los requeridos ante tasas de inflación cercanas a cero, o en el caso que la economía ingrese a una trampa de liquidez (Svensson, 2012). En estos casos, las dificultades para conducir la política monetaria no se dan por la elección del ancla nominal, sino por el limitado rango de instrumentos disponibles. En este sentido, la adopción de un EMIN en lugar de un EMEI podría tener implicaciones negativas en la credibilidad de un banco central al minar la efectividad de sus decisiones y la capacidad de sus instrumentos para el logro de sus objetivos en episodios recesivos. Otra consideración importante a tomar en cuenta es que el mayor peso otorgado al ingreso nominal bajo un EMIN puede tener efectos adversos en la inflación si los motivos por los que el crecimiento económico es muy bajo son estructurales (productividad débil o baja competitividad) y no coyunturales (una demanda débil) como fue el caso durante el período poscrisis.
- 4. El EMIN no ha sido adoptado por ningún banco central.** A la fecha este esquema de política monetaria no ha sido adoptado en la práctica, lo cual dificulta un análisis más detallado de su efectividad en la consecución de sus objetivos o en el manejo operativo de los instrumentos que se utilicen para tal efecto, en relación con otros esquemas de política.

IV. Conclusiones

Todo esquema de política monetaria que adopte un banco central tiene ventajas y desventajas. Por lo tanto, el establecimiento de un nuevo esquema, alternativo al existente, debe ser analizado en función de los beneficios netos que el mismo ofrece. Si bien un EMIN ofrece ciertas ventajas, las mismas podrían no ser suficientes para justificar un cambio de régimen monetario en Guatemala. Por ejemplo, el peso otorgado al crecimiento económico podría no ser efectivo para economías en las que el bajo crecimiento se debe a problemas estructurales (bajos niveles de productividad y competitividad, así como una institucionalidad débil, entre otros) y no a una demanda agregada insuficiente. Por otro lado, la capacidad para responder a choques de oferta y la estimulación del crecimiento puede ser parcialmente enfrentada por un EMEI flexible, en el que temporalmente la autoridad monetaria se preocupa no solo del cumplimiento de la meta de inflación, sino de evitar una recesión severa. Finalmente, el EMIN podría presentar algunas dificultades operativas, tales como una menor calidad y frecuencia de la información necesaria para tomar decisiones oportunas de política monetaria y la ausencia de instrumentos adicionales de política monetaria, más allá de las existentes.

V. Referencias

- Bean, C. R. (1983). Targeting nominal income: An appraisal. *The Economic Journal*, 93(372), 806-819.
- Dennis, R. (2001). Inflation expectations and the stability properties of nominal GDP targeting. *The Economic Journal*, 111(468), 103-113.
- Du Plessis, S., & Rietveld, M. (2014). Should inflation targeting be abandoned in favor of nominal income targeting? *Studies in Economics and Econometrics*, 38(2), 1-18.
- Frankel, J. (2013). Nominal-GDP targets, without losing the inflation anchor. *Is Inflation Targeting Dead?*, 90.
- Frankel, J. (2014). Nominal GDP targeting for middle-income countries. *Central Bank Review*, 14(3), 1-14.
- Frankel, J., & Chinn, M. (1995). The stabilizing properties of a nominal GNP rule. *Journal of Money, Credit and Banking*, 27(2), 318-334.
- Frisch, H., & Staudinger, S. (2003). Inflation targeting versus nominal income targeting. *Journal of Economics*, 78(2), 113-137.
- Hall, R. E., & Mankiw, N. G. (1994). Nominal income targeting. In *Monetary policy* (pp. 71-94). The University of Chicago Press.
- Hassan, S., & Loewald, C. (2013). Nominal GDP Targeting and the Monetary Policy Framework (No. 392).
- Hatzius, J., & Stehn, S. J. (2011). The case for a nominal GDP level target. *Goldman Sachs US Economics Analyst*, 11, 41.
- Jensen, H. (2002). Targeting nominal income growth or inflation? *American Economic Review*, 92(4), 928-956.
- Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of political economy*, 85(3), 473-491.
- McCallum, B. (2011). Nominal GDP targeting. *Shadow Open Market Committee*, 21.
- Meade, J. E. (1993). The Meaning of "Internal Balance". *The American Economic Review*, 83(6), 1-9.
- Sheedy, K. D. (2014). Debt and incomplete financial markets: A case for nominal GDP targeting. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2014(1), 301-373.
- Sumner, S. (2011). Re-targeting the Fed. *National Affairs*, 9 (Fall), 79-96.
- Sumner, S. (2013). A market-driven nominal GDP targeting regime. *Market Res.*
- Svensson, L. E. (2009). Flexible inflation targeting: lessons from the financial crisis.
- Tobin, J. (1983). Monetary policy: rules, targets, and shocks. *Journal of Money, Credit and Banking*, 15(4), 506-518.
- West, K. D. (1986). Targeting nominal income: a note.
- Waters, G. (2017). Nominal GDP targeting under learning. *Journal of Economics and Finance*, 41(1), 153-159.

David Hume¹

I. Introducción

David Hume fue un reconocido filósofo e historiador, considerado una de las figuras más importantes de la Ilustración Escocesa (ver cuadro 1), cuyas ideas económicas se entrelazan con sus perspectivas filosóficas y se encuentran fundamentadas en hechos históricos reales. El análisis económico de Hume es dinámico y se basa en cambios complejos de diversas variables económicas a lo largo del tiempo y en diferentes países. Nació en Edimburgo, Escocia, en 1711 en el seno de una familia acomodada. Era el menor de tres hermanos. Empezó sus estudios universitarios en leyes (por requerimiento de su familia) en la Universidad de Edimburgo a la edad de 12 años, donde tenía como profesores a discípulos de Isaac Newton.² No obstante, su pasión era el estudio de la filosofía y la historia y secretamente estudiaba las publicaciones de filósofos holandeses como Voetius y Vinnius, así como las de filósofos del período del Imperio Romano como Cicero y Vergilius.³ Por lo tanto, dejó de estudiar leyes y, luego de un período de crisis existencial en 1734, se retiró de la academia para dedicarse a actividades comerciales.

En 1735 Hume decide viajar a Francia, donde permaneció hasta 1737. Durante este período, a la edad de 26 años, terminó de redactar su obra máxima, *Tratado de la naturaleza humana* (tratado) cuyos dos primeros libros fueron publicados de manera anónima en Londres en 1739, recibiendo críticas adversas, lo cual Hume atribuyó a la falta de comprensión del público de sus ideas, por lo que posteriormente le daría una gran importancia a que sus escritos fueran comprendidos por sus lectores. Por lo tanto, reformuló el tratado y en 1740 publicó nuevamente su obra, incluyendo un tercer libro y un apéndice. Esta nueva publicación convirtió al tratado en una de las obras más importantes de la filosofía occidental. En ese mismo año conoce a Adam Smith, con quien forjaría una amistad permanente y cuyos escritos filosóficos y económicos serían ampliamente influenciados por las ideas de Hume. Sus otras obras filosóficas, publicadas entre 1742 y 1761, son: *Ensayos morales y políticos*, *Discursos políticos*, *Investigación sobre los principios de la moral*, *Historia natural de la religión*, e *Historia de Inglaterra*. Particularmente la última publicación le proporcionó a Hume una fuente de ingresos importante. Derivado de sus escritos históricos y filosóficos, David Hume es conocido por el desarrollo de la filosofía empirista, el escepticismo y el naturalismo.⁴ Las obras más importantes de Hume que se relacionan con temas económicos son: *Sobre el dinero*, *Sobre el interés* y *Sobre la balanza comercial*, publicadas inicialmente en 1752 y editadas por el mismo autor en 1766.⁵

Cuadro 1: La Ilustración Escocesa

La Ilustración, también conocida como la Era de la Razón, fue un movimiento intelectual y filosófico que aconteció en Europa, principalmente en Francia, Alemania, Inglaterra y Escocia durante el siglo XVIII (considerado como el Siglo de la Filosofía). La Ilustración deriva su nombre del propósito de sus principales fundadores: eliminar las tinieblas de la ignorancia de la humanidad por medio de las luces del conocimiento y de la razón.

La Ilustración Escocesa, conocida como la Edad de Oro en la historia de Escocia, tuvo lugar durante la segunda mitad del siglo XVIII y se caracterizó por los avances obtenidos en filosofía, economía, geología, ingeniería y sociología. Durante este período los escoceses se consideraban los habitantes más cultos de Europa; Edimburgo, la capital de Escocia, era conocida como la "Atenas del Norte". La Ilustración Escocesa se caracterizaba por ser eminentemente práctica y empirista (es decir: llevar a la práctica las ideas ilustradas) y establecía estos dos aspectos como las principales virtudes que conducen al conocimiento y al progreso del individuo y de la sociedad en su conjunto.

Dentro de las figuras prominentes de la Ilustración Escocesa (adicionalmente a David Hume) destacan entre otros: **Francis Hutcheson** (1694-1746), filósofo irlandés mentor de Hume, considerado el padre de la Ilustración Escocesa; **James Watt** (1736-1819), ingeniero mecánico, inventor de la máquina de vapor; **Joseph Black** (1728-1799), físico, médico y químico, padre de la termodinámica y descubridor del dióxido de carbono; **Adam Ferguson** (1723-1816) filósofo, científico social e historiador, considerado el padre de la sociología moderna; **Erasmus Darwin** (1731-1802) médico, naturalista, fisiólogo, abuelo paterno de Charles Darwin, fue el pionero en establecer las ideas que conllevaron a su nieto a establecer la teoría evolucionista; **James Mill** (1773-1836) historiador, economista, politólogo y filósofo, padre de John Stuart Mill (economista representante de la Escuela Clásica y del Utilitarismo); **Alexander Graham Bell** (1847-1922) científico e inventor, posteriormente nacionalizado estadounidense, quien contribuyó con el desarrollo de las telecomunicaciones y la tecnología de la aviación; **Adam Smith** (1723-1790), filósofo que, conjuntamente con David Hume, es considerado el fundador de la Escuela de Pensamiento Clásico y padre de la economía moderna; y **Benjamín Franklin** (1706-1790) político, científico e inventor estadounidense, considerado como uno de los padres fundadores de los Estados Unidos de América, cuyo pensamiento fue influenciado y simultáneamente influyente en el desarrollo de la filosofía escocesa.

II. Distanciamiento de la perspectiva mercantilista

Previo a las ideas de Hume, el Mercantilismo era la doctrina más influyente de la época (ver cuadro 2). Por lo tanto, impulsaban medidas de política económica que propiciaran un superávit de la balanza comercial (exportaciones mayores que las importaciones). Los mercantilistas asumían que el volumen de comercio mundial era constante y que un país podría registrar superávits comerciales de manera permanente.

¹ Artículo elaborado por Carlos Eduardo Castillo Maldonado, Subdirector del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de Guatemala

² La edad promedio de ingreso a la universidad en ese entonces era de 14 años.

³ Se refiere a los filósofos holandeses Gisbertus Voetius (1589-1676) y Arnold Vinnius (1588-1657), así como a los filósofos romanos Marcus Tullius Cicero (106-43 a. de C.) y Publius Vergilius Maro (70-19 a. de C.).

⁴ El empirismo es doctrina filosófica y epistemológica que indica que todo conocimiento que posee o adquiere el ser humano es producto de la experiencia obtenida por medio de los sentidos. Esta corriente de pensamiento se opone al racionalismo, la cual indica que el conocimiento del individuo proviene de la razón. El escepticismo es una corriente filosófica que cuestiona la existencia del conocimiento absoluto o de la verdad objetiva. Por su parte, el naturalismo es una corriente filosófica que considera a la naturaleza como el principio único de todo aquello que es real.

⁵ Otros escritos económicos publicados por Hume (ver Ugarte, 2013) son: *Sobre el comercio*, *Sobre el refinamiento de las artes*, *Sobre la envidia en el comercio*, *Sobre el equilibrio de poder*, *Sobre los impuestos* y *Sobre el crédito público*.

Cuadro 2: El Mercantilismo

El Mercantilismo es el conjunto de ideas que se desarrollaron durante los siglos XVI, XVII y la primera mitad del siglo XVIII en Europa, que asociaban la riqueza de una sociedad a la cantidad de metales preciosos que poseía. Según los proponentes de esta doctrina, la riqueza de una nación-Estado aumenta en la medida que acumula una mayor cantidad de metales preciosos. Por lo tanto, los mercantilistas apoyaban medidas proteccionistas por parte del gobierno, principalmente mediante la imposición de aranceles de importación, que contribuirían a producir un superávit en la balanza comercial, ya que ello implicaba que el país acumularía una mayor cantidad de metales preciosos por medio de la venta de sus productos de exportación. En este sentido, los mercantilistas veían el sistema económico como un juego de suma cero, en donde la ganancia de una de las partes suponía una pérdida para la otra.

Se considera que durante el período 1500-1750 la mayor parte de economistas europeos eran mercantilistas. Sin embargo, estos pensadores no se veían a sí mismos como partícipes de una sola ideología o teoría económica. No hubo escritores mercantilistas que presentasen un esquema general de lo que sería una economía ideal; en su lugar, el escritor mercantilista tendía a enfocar su atención en un área específica de la economía. El término “Mercantilismo” fue acuñado por Víctor Riquetti, Marqués de Mirabeau en 1763, y fue popularizado por Adam Smith en 1776.

El mercantilismo pone fin a la condena ética hacia el comercio y hacia la acumulación de riqueza que prevaleció durante la Edad Media, inspirada en los filósofos griegos Aristóteles y Platón, quienes afirmaban que ambas actividades no producen ningún valor agregado y que deshumanizaban a quienes se dedicaban a ellas, por lo que las asociaban con el pecado de la usura.

Dentro de los principales pensadores mercantilistas destacan Jean Baptiste Colbert y Thomas Mun. Colbert era ministro del rey Luis XIV de Francia. Estableció medidas para desincentivar las importaciones y fomentar las exportaciones; construyó carreteras, canales y puertos; impulsó el comercio creando compañías con participación estatal; amplió la flota naval francesa; y puso las bases de la expansión colonial francesa en Canadá, las Antillas y Extremo Oriente. Con todo ello convirtió a Francia en la primera potencia europea en el terreno industrial, consiguiendo una balanza comercial favorable, que era como creía que cada país acrecentaba sus reservas de metales preciosos y, por tanto, su riqueza, arrebatándosela a los países vecinos. Por su parte, Thomas Mun fue un filósofo inglés destacado por ser uno de los primeros en reconocer la exportación de servicios, denominados artículos invisibles, como parte del volumen total del comercio. Sugería fomentar una serie de medios para enriquecer un reino, dentro de los que destacaba el fomento del comercio exterior, particularmente de las exportaciones, las cuales deberían ser superiores a las importaciones.

Hume, como otros críticos del mercantilismo, rechazaba estas ideas argumentando, en primer lugar, que era imposible obtener un superávit comercial de manera permanente, ya que el superávit obtenido iba a generar, automáticamente, efectos económicos contrarios que terminarían por eliminarlo. Por lo tanto, la recomendación de política económica de los mercantilistas era inherentemente inconsistente. En segundo lugar, Hume argumentaba que la riqueza de una sociedad

no se encuentra en función de la cantidad de metales preciosos que posee, sino que en función del volumen de su comercio; es decir, en función de la cantidad de bienes a los cuales la sociedad tiene acceso por medio de su comercio con otras naciones-Estado.

III. El dinero, los precios y la producción

Para entender la conceptualización de dinero de David Hume (y de Adam Smith) es importante recordar que durante esa época la oferta monetaria estaba compuesta principalmente de monedas de oro y de plata. Los billetes fueron introducidos en Escocia hasta el año 1695 con el establecimiento del Banco de Escocia y su valor suscrito era redimible por una cantidad equivalente en oro y plata, cuando su portador así lo deseara.⁶ Adicionalmente, en sus inicios los billetes eran impresos en montos elevados para facilitar el transporte de dinero por parte de los comerciantes, por lo que los billetes no eran del acceso de toda la población. Por lo tanto, no es extraño que para algunas personas, incluyendo a Hume, era difícil aceptar los billetes como dinero.

A. Definición y uso del dinero

Hume entiende como dinero a la cantidad de metales preciosos (oro y plata) en circulación para el uso en transacciones comerciales (internas e internacionales). Asimismo, indica que el uso del dinero en el proceso de intercambio transforma una economía basada en trueque en una economía monetaria, la cual es más eficiente debido a que el dinero facilita el intercambio de bienes. De conformidad con Hume, si el comercio fuera representado por una carreta que contiene bienes a ser comercializados, el dinero no representa una de las ruedas del comercio, pero equivale al aceite que facilita su movimiento.

B. Ventajas y desventajas del papel moneda

En un inicio Hume considera al papel moneda como dinero falso o ficticio (*Sobre el dinero*, 1752). En este sentido, considera que el mismo tiene dos grandes desventajas. La primera es que este tipo de dinero no es aceptado en transacciones internacionales ya que no es considerado como dinero en otros países. Por lo tanto, Hume culpa al papel moneda (y a los bancos que lo emiten) de obstruir el comercio debido a su falta de valor intrínseco. La segunda desventaja de los billetes es que su valor depende de la estabilidad del gobierno; en períodos de guerra o de inestabilidad política interna, el papel moneda puede perder su valor si existe temor a que, en un futuro, el mismo no pueda ser redimido a cambio de oro y plata.

Posteriormente, en una segunda edición de *Sobre el dinero* publicada en 1766, 14 años después de la versión original, Hume admite que existen ciertas ventajas de los billetes y de la banca. La primera ventaja de la banca es que realiza una función eficiente de intermediación financiera, la cual se define como la transferencia de dinero de aquellos interesados en utilizarlo en un futuro, hacia aquellos que desean utilizarlo inmediatamente. En este sentido, la posibilidad de los comerciantes de descontar notas de pago y recibir crédito en la forma de dinero y de billetes del Banco de Inglaterra, facilita el comercio, incrementa la liquidez y ayuda a prevenir bancarrotas en los negocios, al tener recursos disponibles para atender las necesidades de pago de los individuos. Una segunda ventaja es que los bancos efectúan intermediación financiera de una manera más eficiente que los préstamos privados entre dos individuos, a un costo (tasas de interés) más bajo.

Por lo tanto, es posible concluir que la postura metalista inicial de Hume, es decir, en favor del dinero en la forma de metales preciosos,

⁶ Los billetes de banco fueron introducidos en Europa hasta en el siglo XVII, particularmente en Suecia en 1661 (pocos años previo al nacimiento del Banco Central de Suecia en 1668). Alrededor de treinta años después, en 1694 y 1695, los billetes empezaron a circular en Inglaterra y en Escocia, producto del establecimiento del Banco de Inglaterra y del Banco de Escocia, respectivamente.

gradualmente se modera al identificar que los bancos, los billetes y el crédito poseen ventajas que favorecen el comercio. Hume indica que si bien los bancos contribuyen a que los metales preciosos salgan del país —por aumentar artificialmente la cantidad de dinero en circulación, lo que conlleva a un aumento en los precios internos y, por consiguiente, a un incremento a las importaciones— también contribuyen al incremento de la industria y del crédito, lo cual más que compensa la desventaja inicial, toda vez el papel moneda se utilice de manera adecuada. La preocupación de Hume por el papel moneda es que los bancos pueden multiplicarlo sin restricción alguna, lo que produce una pérdida total de su valor y una pérdida de credibilidad sobre ese tipo de dinero.

C. Neutralidad y no neutralidad del dinero

De conformidad con Hume, los precios internos se determinan como la proporción entre la cantidad de dinero en circulación y el número de bienes transables. Por lo tanto, al considerar un reino de manera individual (una economía cerrada) la cantidad de dinero juega el rol de medida de valor, ya que un incremento en la cantidad de dinero solo producirá un incremento en los precios y no tendrá ningún efecto (será neutral) en la producción.

La neutralidad del dinero es valedera solamente en el largo plazo, ya que en el corto plazo un aumento en la cantidad de dinero no se refleja en toda la nación de manera simultánea, sino que tarda cierto tiempo en reflejarse en todo tipo de personas (agentes económicos). Según Hume, en un inicio no se percibe ningún cambio; gradualmente los precios aumentan uno a uno hasta que todos en su conjunto se incrementan de manera proporcional al incremento en la cantidad de dinero. Solamente durante este período (desde que se registra un incremento en el precio del primer producto, hasta que se registra un aumento en el precio del último producto en el país) el incremento en la cantidad de oro y plata es favorable para la industria. Durante este corto plazo un aumento en la cantidad de dinero afecta (es no neutral) la producción interna; es decir, el dinero es no neutral en el corto plazo.

D. Falacia de la composición [agregación]

Hume argumentaba que las consideraciones que son verdaderas bajo la perspectiva de un individuo no son necesariamente verdaderas bajo la perspectiva de la sociedad. Por lo tanto, una deducción de lo particular a lo general podría ser falsa, dependiendo del contexto. Hume denominó a este tipo de deducción como la *Falacia de la composición* o *Falacia de la agregación*. Por ejemplo, menciona Hume, es importante destacar la diferencia entre el incremento en la cantidad de dinero de una sola persona y el aumento en la cantidad de dinero de la sociedad en su conjunto. En el primer caso, el incremento en la cantidad de dinero de una sola persona conlleva beneficios en términos de la riqueza personal de este individuo y no afecta al resto de la sociedad. Sin embargo, el incremento de dinero en toda la sociedad propicia un incremento generalizado en el precio de todos los bienes y reducirá gradualmente el bienestar de todos los individuos al nivel inicial, previo al incremento en la cantidad de dinero (*Sobre la balanza comercial*, pp. 67-68). Por consiguiente, Hume enfatiza la necesidad de pensar diferente cuando se analizan los casos de manera particular o de manera general.⁷

IV. El Mecanismo Precio-Especie-Flujo (PEF)

A. Definición y funcionamiento

El Mecanismo Precio-Especie-Flujo (MPEF),⁸ cuya descripción se encuentra en *Sobre la balanza comercial*, representa una de las

⁷ Este argumento constituye una reflexión importante para el análisis macroeconómico contemporáneo, particularmente del que se deriva de los modelos que se basan en microfundamentos y/o en la perspectiva de unos cuantos agentes representativos, debido a que este tipo de modelos llevan a cabo procesos de agregación que en su mayoría son simplificados por medio de la sumatoria de un número finito de agentes, los cuales se comportan de igual manera, por lo que las conclusiones que pueden derivarse para la sociedad en su conjunto tienden a ser similares a las que se derivan del agente representativo.

⁸ Este mecanismo también es conocido como la Teoría Cuantitativa Precio-Especie-Flujo (TC PEF), Enfoque Monetario Automatizado, o más recientemente, Enfoque Monetario de la Balanza de Pagos.

contribuciones más importantes (si no la más importante) de David Hume a la teoría monetaria. El MPEF establece que existe un proceso automático por medio del cual una balanza comercial desequilibrada converge gradualmente al equilibrio por medio del efecto que los cambios en la cantidad de dinero producen en los precios internos y externos. Asuma que una economía, Inglaterra, tiene un superávit comercial con el resto del mundo (RM), es decir, las exportaciones son mayores a las importaciones. Por lo tanto se registra un ingreso neto de oro y plata que aumenta la cantidad total de dinero en circulación, lo que a su vez incrementa el nivel de precios en Inglaterra. Simultáneamente se reduce la cantidad de dinero y el nivel de precios en el RM. El abaratamiento relativo de los bienes importados producirá un aumento en las importaciones inglesas, lo que a su vez reducirá el desbalance comercial. Esta situación continuará hasta equilibrar la balanza comercial, eliminando el desequilibrio (superávit) inicial, así como el diferencial de precios entre Inglaterra y el RM.

Hume indica el siguiente ejemplo (*Sobre la balanza comercial*, pp. 62-63): suponga que durante la noche 4/5 partes de todo el dinero (oro y plata) en Inglaterra se desvanece. ¿Cuál sería el efecto en el sistema económico en su conjunto? En principio, el precio de todos los bienes y los salarios se reduciría en la misma proporción. Por lo tanto, todos los socios comerciales querrán comprar los productos ingleses, ya que son más baratos, lo cual producirá un superávit en las exportaciones. Por lo tanto, solo es cuestión de tiempo para que el dinero vuelva a fluir hacia Inglaterra, reemplazando el dinero que se desvaneció, y para estar nuevamente al nivel del resto de socios comerciales. Gradualmente se perderá la ventaja obtenida por el desvanecimiento del dinero, en cuanto a bajos precios y salarios, y se obtendrá un equilibrio comercial donde no fluirá más dinero hacia dentro o fuera del país.

B. Principales deducciones derivadas del MPEF

El MPEF es la primera teoría monetaria que sistemáticamente presenta los efectos macroeconómicos internos y externos que se producen por cambios en la cantidad de dinero. Ningún economista, filósofo, o pensador antiguo predecesor a Hume, presentó una teoría tan bien fundamentada. Las principales deducciones que pueden derivarse de esta doctrina han tenido (y todavía tienen) impacto en las escuelas de pensamiento económico que le han sucedido. Las mismas se enumeran a continuación.

1. Libre comercio a lo interno de cada país y entre las naciones

El MPEF indica implícitamente la existencia de libre comercio (doméstico e internacional), ya que no existe ninguna regulación (proveniente del gobierno) que altere el intercambio interno y externo de bienes, así como los flujos de dinero.

2. Los desequilibrios comerciales no son permanentes

Una economía no puede tener un superávit o déficit comercial de manera indefinida, ya que existen fuerzas automáticas que eliminarán el desequilibrio inicial. La única forma en que puede registrarse un nivel mayor de dinero, o que puedan evadirse las fuerzas que conllevan a equilibrar los precios y la balanza comercial, es aislando a los países del resto del mundo o estableciendo impuestos al comercio.

3. La definición de dinero es la misma en todo el mundo

Hume entiende por dinero a los metales preciosos (oro y plata), los cuales son aceptados como pago en transacciones internas y externas y pueden fluir de un lugar a otro, afectando la cantidad de dinero existente en los países que realizan el intercambio comercial.

4. Endogeneidad del dinero

La cantidad de dinero (oro y plata) en la economía es endógena. La misma depende del volumen de transacciones comerciales que se efectúan con el resto del mundo. De conformidad con Hume, el oro y la plata son como el agua: fluyen libremente hasta alcanzar un nivel estable en todos los países.

5. Cambios en la cantidad de dinero afectan los precios

La cantidad de dinero que surge de las transacciones internacionales afecta los precios internos y externos, lo que a su vez afecta la balanza comercial (exportaciones netas de importaciones). Por consiguiente, existe una interrelación entre la circulación monetaria interna y el comercio internacional.

6. Paridad del poder de compra

Cuando se alcanza el equilibrio comercial (exportaciones equivalentes a las importaciones), los precios de los bienes serán equivalentes en todos los países. Sin embargo, Hume indica que la emisión de billetes que realiza la banca modifica (aumenta o disminuye) la oferta monetaria en Inglaterra ya que a lo interno del país vuelve equivalente el papel moneda con el dinero (oro y plata). Por lo tanto, cuando los bancos incrementan la emisión de billetes, aumentan artificialmente la cantidad de dinero en circulación y, por consiguiente, los salarios y los precios de los bienes. En consecuencia, ello aumenta las importaciones, las cuales deben pagarse con dinero (metales preciosos, no con papel), lo que reduce la cantidad de oro y plata en Inglaterra.

7. La política monetaria debe ser nula (no debe de existir)

Los asuntos monetarios deben dejarse en manos de los mercados. Los mecanismos automáticos de equilibrio se encargarán de cualquier cambio sin necesidad del establecimiento de ninguna política pública. Esta deducción representó el fundamento de la Escuela Clásica de pensamiento y el nuevo consenso en términos de teoría y política monetaria que predominó desde la segunda mitad del siglo XVIII hasta finales del siglo XIX.

V. Sobre el comercio entre países de distinto nivel de desarrollo

De conformidad con Hume, el dinero y los precios afectan las relaciones entre países que se encuentran en diferentes etapas de desarrollo. En particular, una nación más desarrollada tiene ventaja en el comercio ya que su capacidad industrial es superior y su mano de obra tiene mayores habilidades, lo cual le permite comercializar sus productos en base a un menor margen de ganancias. Sin embargo, estas ventajas se compensan, en alguna medida, por los bajos salarios de las naciones menos desarrolladas debido a que las mismas poseen una menor cantidad de oro y plata en circulación. En consecuencia, las industrias manufactureras gradualmente se trasladan de lugar, dejando aquellos países que han enriquecido, e instalándose en aquellos en los cuales pueden pagar menores salarios, hasta que logran enriquecer estos últimos y nuevamente se trasladan a otros países por las mismas razones. Por lo tanto, el encarecimiento de los bienes, producto del exceso de dinero, es un problema que afecta desfavorablemente al comercio establecido, ya que permite a los países más pobres vender sus productos a precios más bajos en todos los mercados internacionales.

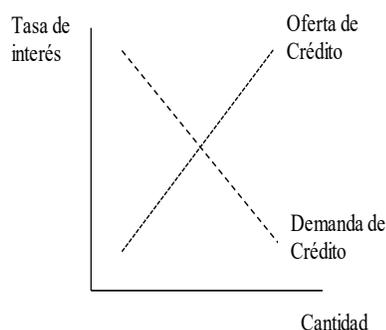
La desventaja que tienen los países industrializados de registrar precios más elevados genera dudas en Hume sobre los beneficios de los billetes y de la banca. Según Hume, el crecimiento en el volumen de comercio propicia un incremento en los salarios y en los precios de los bienes, lo cual es una inconveniencia inevitable y representa el efecto secundario de la prosperidad y la riqueza que todos desean. No obstante, esta inconveniencia se compensa con los beneficios, que la posesión de una mayor cantidad de metales preciosos otorga a un país, en las negociaciones internacionales y en las guerras. Sin embargo, no existe

razón para incrementar la inconveniencia mencionada por medio de la emisión de dinero falso (billetes), el cual no es aceptado por los extranjeros como medio de pago y su valor depende de la estabilidad del Estado, ya que ante cualquier desorden político interno, su valor se reduce a nada.

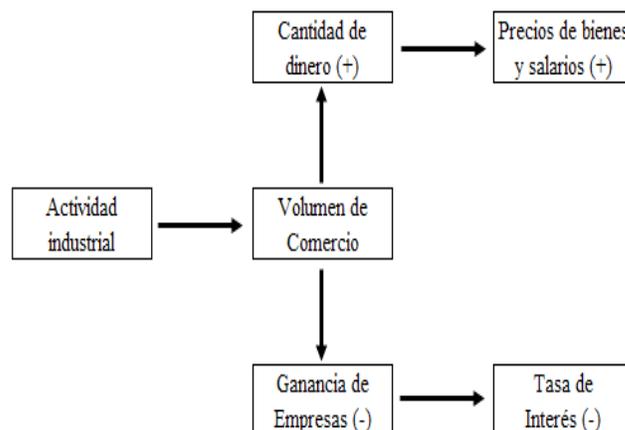
VI. Sobre la tasa de interés

La importancia de la intermediación en la economía y su relación con el dinero se aborda en el libro de David Hume denominado *Sobre el interés*. El principal objetivo de este texto es describir los factores que determinan la tasa de interés promedio de una economía e indicar explícitamente que la cantidad de dinero no es uno de ellos.

Mercado de Crédito



De conformidad con Hume, un incremento en la cantidad de dinero (entendido como oro y plata) propicia un incremento en los precios de los bienes y en los salarios, pero no en la tasa de interés. Hume indica que cambios en la tasa de interés obedecen a tres factores: i) cambios en la demanda de préstamos; ii) cambios en la oferta de fondos para el otorgamiento de crédito; y iii) cambios en las utilidades obtenidas del comercio. Los primeros dos factores pueden ilustrarse perfectamente por medio de desplazamientos de las curvas de oferta y demanda de crédito (ver figura), mientras el tercer factor depende del volumen de comercio. En este sentido, tasas de interés elevadas ocurren en países con un bajo nivel de comercio e industria, mientras que tasas de interés bajas se producen en países con mayor actividad comercial e industrial. Bajo ninguna circunstancia dichos factores están relacionados con la abundancia o escases de dinero (*Sobre el interés*, p. 49).



Una importante deducción de los argumentos de Hume en relación con la tasa de utilidad de las empresas es que la misma (al igual que la tasa de interés) depende inversamente del volumen de comercio; es decir, a mayor actividad comercial se produce una mayor competencia entre las empresas, lo cual tiende a reducir la tasa de utilidad promedio de las mismas. Asimismo, Hume indica que aquellos que argumentan que la abundancia de dinero es la causa de una menor tasa de interés, erróneamente han confundido un efecto colateral por una causa. Es el mayor nivel de comercio y de industria el que produce un mayor flujo de dinero en un país, producto de un mayor nivel de exportaciones, así como una menor tasa de interés debido a una mayor competencia entre las instituciones financieras que otorgan crédito (ver figura anterior).⁹ Por lo tanto, el incremento en la cantidad de dinero y la menor tasa de interés son factores independientes.

VII. Sobre la riqueza de las naciones y la felicidad de las personas

De conformidad con Hume, la grandeza de un Estado y la felicidad de sus habitantes se encuentran estrechamente relacionadas con el comercio, ya que el mismo es la fuente del proceso de creación de la riqueza. A diferencia de los mercantilistas, quienes afirman que la riqueza de un Estado es función de la cantidad de metales preciosos que el mismo posee, Hume afirma que por medio de un mayor volumen de comercio los individuos tienen mayores oportunidades para satisfacer sus necesidades y, por consiguiente, de alcanzar su felicidad. Por su parte, un mayor volumen de comercio produce un gobierno más poderoso ya que sus recursos serán incrementados en proporción de la opulencia y del comercio de los individuos. Por consiguiente, tanto el volumen de comercio, como la determinación de la cantidad de dinero en una economía deben dejarse al libre curso del mercado, lo cual producirá una mayor riqueza.

VIII. Consideraciones finales

En resumen, Hume asume que el dinero funciona como medio de pago, tanto en las transacciones internas, como en el comercio internacional. Por lo tanto, su forma ideal es en especie (metales preciosos como el oro y la plata). En su formulación más abstracta, el Mecanismo Precio-Especie-Flujo (MPEF) establece que la cantidad de monedas que circulan internamente en una economía afectan el nivel de precios, el cual, a su vez, produce cambios en la balanza comercial por medio de su efecto en las exportaciones y en las importaciones.

En los diversos textos que Hume escribió, su análisis va más allá de la simple cadena de causalidades e incluye argumentos más sofisticados. Por ejemplo, el concepto de neutralidad del dinero (la idea que el dinero no tiene efectos en el sector real de la economía) incluye no neutralidades en el corto plazo. Asimismo, los vínculos perfectos entre los agregados monetarios internos e internacionales conllevan cierta complejidad, con una gran cantidad de factores interviniendo en medio del proceso. Hume también analizó el dinero en su expresión más compleja, incluyendo los billetes de banco y el crédito bancario. Sin embargo, el marco analítico que se abstrae de dichas complicaciones continúa siendo el mensaje básico de la teoría monetaria de Hume. Sus referencias a la intermediación financiera produjo ciertas observaciones interesantes, pero las mismas no fueron completamente desarrolladas ni integradas con el MPEF.

Con respecto a la política monetaria, Hume establece en la última oración de su libro *Sobre la balanza comercial* que el gobierno puede confiar los asuntos monetarios (el dinero) a los seres humanos. En otras palabras, Hume indica que los aspectos monetarios deben obedecer al criterio de los mercados. Por consiguiente, tanto la cantidad

de dinero en cada país, como su respectivo nivel de precios serán determinados por los mercados internacionales. Fuerzas automáticas se encargarán de cualquier cambio y los mecanismos que propician el equilibrio no requieren de ninguna medida de política. En particular, no existe necesidad de establecer medidas de política monetaria. Este argumento influyó significativamente el pensamiento monetario desde la segunda mitad del siglo XVIII hasta finales del siglo XIX.

A partir de 1775, David Hume se privó en su casa de habitación al empezar a sentir los efectos de un tumor intestinal. Falleció un año más tarde, el 25 de agosto de 1776, a la edad de 65 años. Sus restos se encuentran enterrados en el cementerio *Old Calton*, localizado en Edimburgo, Escocia, donde goza del reconocimiento por ser uno de los principales filósofos e historiadores nacidos en ese país.

Referencias

Arnon, Arie (2011). *Monetary Theory and Policy from Hume and Smith to Wicksell*. Cambridge University Press.

Hume, D. (1766). *Sobre el dinero*.

_____ (1766). *Sobre la balanza comercial*

_____ (1766). *Sobre la tasa de interés*

Ugarte Pérez, Javier (2013). *David Hume, ensayos económicos. Los orígenes del capitalismo moderno*. Editorial Biblioteca Nueva, Madrid 2013.

<http://www.philosophers.co.uk/david-hume.html>

⁹ El signo al lado de cada variable indica el tipo de relación (positiva o negativa) de la variable en referencia con respecto de la variable inmediata. Por ejemplo, el signo "+" al lado de la variable "Precios de bienes y salarios" implica que estos se incrementan cuando se produce un aumento en la variable "Cantidad de dinero" (variable inmediata).