

# LA LIQUIDEZ FRENTE AL TEOREMA DE LA REGRESIÓN DEL DINERO: UNA CRÍTICA A J. R. RALLO

## *Liquidity versus the money regression theorem: a criticism of J. R. Rallo*

JOEL SERRANO\*

Fecha de recepción: 26 de julio de 2021

Fecha de aceptación: 9 de mayo de 2022

*Abstract:* The doctor in economics Juan Ramón Rallo dedicates an epigraph in his book *A Criticism of Mises's Monetary Theory* to refute the regression theorem. In this paper, most of the arguments raised in that epigraph are questioned. Among the most important theses that are contested, it is worth mentioning that the utility of money comes from its expected liquidity, that a good can be claimed as money even though it lacks purchasing power, or that the demand for money depends on the stability of the purchasing power expected in the future. Likewise, it is rejected that gold could have been converted into money even if it had not had previous utilities, a hypothesis that the author uses to try to refute the regressive theorem of money. Given the reach of the criticisms made, this work entails an amendment to the whole of Professor Rallo's approaches.

*Keywords:* money regression theorem; Mises; Rallo; purchasing power; liquidity.

*JEL classification:* B53; D46; E41; E49.

*Resumen:* El doctor en economía Juan Ramón Rallo dedica un epígrafe de su libro *Una crítica a la teoría monetaria de Mises* a refutar el teorema de la regresión. En el presente trabajo se cuestionan la mayor parte de los argumentos planteados en dicho epígrafe. Entre las tesis más importantes que son

---

\* El autor es Graduado en Filosofía por la UNED, Máster en Filosofía Teórica y Práctica por la UNED y Máster en Economía de la Escuela Austriaca por la Universidad Rey Juan Carlos. En la actualidad, es Doctorando en Economía en la Escuela Internacional de Doctorado de la URJC.

rebatidas destacan que la utilidad del dinero proceda de su liquidez esperada, que un bien pueda ser demandado como dinero aunque carezca de poder adquisitivo o que la demanda de dinero dependa de la estabilidad del poder adquisitivo que se espera en el futuro. Asimismo, se rechaza que el oro pudiera haberse convertido en dinero aun cuando no hubiera tenido utilidades previas, hipótesis que utiliza el autor para tratar de refutar el teorema regresivo del dinero. Dada la amplitud de las críticas efectuadas, este trabajo supone una enmienda a la totalidad de los planteamientos del profesor Rallo.

*Palabras clave:* teorema de la regresión del dinero; Mises; Rallo; poder adquisitivo; liquidez.

*Clasificación JEL:* B53; D46; E41; E49.

## 1. Introducción

En su último libro, el doctor en economía y licenciado en derecho Juan Ramón Rallo formula *una crítica a la teoría monetaria de Mises* —el texto que se ha señalado con cursivas es precisamente su título<sup>1</sup>. El autor anuncia en la introducción de su obra que expondrá sin concesiones los múltiples errores que comete Mises en la articulación de su teoría monetaria. El presente trabajo tiene como principal objetivo analizar una parte muy específica de este libro, en la que el profesor Rallo señala uno de esos supuestos errores. El análisis se centrará en el epígrafe titulado «Los problemas del teorema regresivo del dinero»<sup>2</sup>, que se corresponde con la crítica por parte de Rallo de una de las conclusiones fundamentales que alcanza Mises con respecto al origen del valor del dinero, la referente a los determinantes de su poder adquisitivo, conclusión que está plasmada en el teorema de la regresión.

Para facilitar la comprensión del exhaustivo análisis a que se han sometido los planteamientos del profesor Rallo el trabajo se ha dividido en cuatro partes. En el apartado número 2, se exponen

---

<sup>1</sup> Rallo, J. R. (2019): *Una crítica a la teoría monetaria de Mises: un replanteamiento de la teoría del dinero y del crédito de la Escuela Austriaca de Economía*, Madrid, Unión Editorial.

<sup>2</sup> Rallo (2019), pp. 138-140.

muy sucintamente las tesis en disputa. Las tres partes siguientes constituyen el núcleo del trabajo, y se desarrollan de manera sucesiva a partir de los argumentos planteados por Rallo en el epígrafe citado, es decir, como réplica a cada uno de sus argumentos. En concreto, el apartado número 3 está dedicado principalmente a la utilidad, la liquidez y el poder adquisitivo del dinero. El apartado número 4 se centra en una extraña hipótesis planteada por Rallo, en la que utiliza el oro para rechazar la validez de lo sostenido por Mises en el teorema de la regresión. Y el apartado número 5 está relacionado con los motivos que conducen a la elección de un bien como medio de intercambio (que nada tienen que ver con el teorema de la regresión, pero en los que Rallo, sorprendentemente, insiste una y otra vez).

Antes de comenzar con el análisis, es conveniente contextualizar la situación para que se pueda entender adecuadamente el alcance de la crítica efectuada por Rallo. Lo cierto es que la gran mayoría de economistas austriacos considera el teorema de la regresión del dinero como una de las grandes aportaciones de su escuela a la teoría monetaria. Es evidente, por tanto, que la refutación de esta teoría, en caso de resultar exitosa, tendría una enorme repercusión en la ciencia económica, poniendo en un brete todo avance teórico producido a partir de la teoría miseana en los ciento diez años transcurridos ya desde que el teorema se diera a conocer. Por añadidura, es indudable que tal refutación minaría los cimientos de la propia Escuela Austriaca de Economía. En vista de estas circunstancias, se comprenderán mejor las razones por las que el planteamiento de Rallo ha merecido y requerido un estudio en profundidad y el subsiguiente análisis crítico.

Pues bien, dada la amplitud de las críticas efectuadas, el trabajo que ahora comienza supone una enmienda a la totalidad de las tesis con las que el profesor Rallo ha pretendido refutar el teorema de la regresión del dinero de Mises.

## 2. Las tesis en disputa

Con su *Teoría del dinero y del crédito* de 1912, Mises alcanzó un hito fundamental para la historia de la economía, al lograr aplicar al

dinero la teoría subjetiva del valor, en general, y la teoría de la utilidad marginal, en particular. Esta auténtica revolución en el ámbito de la teoría monetaria fue posible gracias a lo que se conoce como *teorema de la regresión del dinero*. Los fundamentos del teorema se dieron a conocer, por primera vez, en la obra citada, que Mises escribió a la temprana edad de treinta y un años.

El camino no fue sencillo. En primer lugar, Mises tuvo que solucionar un problema considerado en su momento como irresoluble, y que se ha conocido *a posteriori* como «el círculo austriaco». En los bienes no monetarios, su poder adquisitivo (en términos de dinero o de otros bienes) se explica por la demanda; y la demanda se explica por la utilidad subjetiva apreciada directamente en dichos bienes. Los bienes monetarios, sin embargo, son un tanto especiales. Por un lado, es indudable que la utilidad subjetiva del dinero es indirecta (depende de su poder adquisitivo), por lo que la demanda de dinero está siempre relacionada con el poder adquisitivo de ese dinero. Pero, por otro lado, también es indudable que el poder adquisitivo del dinero, al igual que sucede con cualquier otro bien, se explica por su demanda. Esta peculiaridad de los bienes monetarios inmovilizó durante mucho tiempo a los economistas austriacos. Al verse incapaces de salir del aparente razonamiento circular, no pudieron aplicar sus teorías al dinero y, por tanto, no pudieron desarrollarlas plena y convincentemente. Con su obra de 1912, Mises desbloquea la situación, resolviendo de una forma asombrosamente sencilla ese problema supuestamente irresoluble. Años después, explicará este episodio con las siguientes palabras (aprovechando, además, para dar nombre a su teorema):

«Resulta ilógico, decían, explicar el poder adquisitivo del dinero aludiendo a la demanda de numerario y, al tiempo, basar esta última en el propio poder adquisitivo de la moneda. El problema, sin embargo, es sólo aparente. Ese poder adquisitivo que decimos depende de la específica demanda monetaria no es el mismo poder adquisitivo cuya magnitud determina esta específica demanda. Lo que pretendemos averiguar es qué determina el poder adquisitivo que el dinero tendrá en el futuro inmediato, en el instante más próximo. Tal poder adquisitivo depende del que el dinero tuvo en el pasado inmediato, en el instante que acaba de transcurrir. Son

dos magnitudes distintas. Es erróneo objetar a nuestro teorema, que podemos denominar *teorema regresivo*, que cae en un círculo vicioso»<sup>3</sup>.

Tras solventar esta cuestión, Mises tuvo que resolver un segundo problema. Si el poder adquisitivo de ayer, se explicaba por el de anteayer y así sucesivamente, ¿no suponía tal explicación caer en una regresión infinita? Mises niega esta posibilidad, y demuestra magistralmente que el proceso no prosigue sin fin. El poder adquisitivo del dinero hoy depende de la demanda monetaria hoy. La demanda monetaria hoy depende del poder adquisitivo del dinero ayer. El poder adquisitivo de ayer depende del de anteayer, y así hasta el momento en que el bien comenzó a ser utilizado como medio de intercambio indirecto. En ese preciso instante (en el instante de su primera utilización como medio de intercambio), su poder adquisitivo solo puede ser ya el resultado de una demanda no monetaria previa. Y esta demanda, a su vez, solo puede ser debida a la utilidad no monetaria apreciada en dicho bien.

A partir de ese momento, la teoría subjetiva del valor y la teoría de la utilidad marginal, que solo parecían de aplicación a los bienes no monetarios, se constituyen también como fundamento último de toda explicación del valor del dinero. El teorema de la regresión libera de sus ataduras a los economistas austriacos, y permite un desarrollo teórico coherente de los postulados de la escuela.

Como parte del desarrollo del teorema de la regresión o como corolario del mismo, Mises establece unas premisas o llega a unas conclusiones que Rallo no comparte en absoluto. A continuación se expondrán confrontadas algunas de estas ideas. Por el momento, sirva como mera exposición en la que ver fácilmente reflejada la disparidad de criterios.

Según concluye Mises «un objeto no puede utilizarse como dinero a menos que, en el momento en que empieza su uso como

---

<sup>3</sup> Se utilizan estas palabras de Mises (1949), p. 491, en lugar de las correspondientes de 1912, debido a que son más actuales y, tal vez, se entiendan mejor. Pero el contenido fundamental del texto citado está presente igualmente en la obra de Mises de 1912, pp. 94-96.

tal, posea un valor de cambio objetivo anterior basado en cualquier otro uso»<sup>4</sup>. Por el contrario, Rallo afirma que «un objeto podrá pasar a actuar como dinero aunque carezca de utilidad no monetaria previa»<sup>5</sup>. También dice que «si la utilidad del dinero procede de su liquidez ... un bien podrá ser demandado como dinero aunque previamente carezca de un valor de cambio objetivo»<sup>6</sup>. Asimismo, sostiene que Mises «erró al afirmar que *sólo* los bienes económicos con demanda no monetaria previa puedan convertirse en dinero»<sup>7</sup>.

Como ya se ha dicho, Mises defiende que la demanda de dinero hoy depende del poder adquisitivo del dinero ayer. Según el economista austriaco, «el pasado valor de cambio objetivo del dinero tiene una cierta significación para su valoración presente y futura»<sup>8</sup>. Rallo, sin embargo, sostiene que la demanda de dinero hoy no depende «del valor de cambio objetivo de ayer, sino de la estabilidad del valor de cambio objetivo que se espera que exhiba en un determinado momento futuro (de su liquidez esperada)»<sup>9</sup>.

La demostración del teorema de la regresión por parte de Mises sirve, en su opinión, «para desarrollar una completa teoría del valor del dinero sobre la base de la teoría subjetiva del valor y su peculiar doctrina de la utilidad marginal»<sup>10</sup>. En clara oposición a esta idea, Rallo afirma que el «rechazo del teorema regresivo del dinero nos permite explicar los procesos de monetización y desmonetización de los bienes de un modo mucho más realista que si nos empeñáramos en abrazar el teorema regresivo del dinero»<sup>11</sup>.

Por último, Mises sostiene que «todas las afirmaciones implícitas en el teorema regresivo se enuncian apodóticamente desde el apriorismo praxeológico»<sup>12</sup>. El teorema regresivo «hace depender el específico valor de cambio de un medio de intercambio de su

---

<sup>4</sup> Mises (1912), p. 85.

<sup>5</sup> Rallo (2019), p. 138.

<sup>6</sup> *Ídem*.

<sup>7</sup> *Ibidem*, pp. 139-140.

<sup>8</sup> Mises (1912), p. 84.

<sup>9</sup> Rallo (2019), p. 138.

<sup>10</sup> Mises (1912), p. 89.

<sup>11</sup> Rallo (2019), p. 140.

<sup>12</sup> Mises (1949), p. 493.

función como tal medio y de los mismos teoremas con que la teoría general cataláctica explica el proceso valorativo y la formación de los precios»<sup>13</sup>. Desde un punto de vista teórico (no histórico), el teorema «deduce un caso especial de la ilustración proporcionada por otra teoría más universal. Demuestra por qué el fenómeno en cuestión debe producirse si son ciertos los principios generales que regulan los demás fenómenos»<sup>14</sup>. Rallo, por su parte, entiende que «el teorema regresivo del dinero tal como lo expone Mises ... resulta innecesariamente restrictivo de los distintos mecanismos evolutivos que pueden impulsar la emergencia social del dinero»<sup>15</sup>.

### 3. Utilidad, liquidez y poder adquisitivo del dinero

#### 3.1. Un argumento engañoso: «si la utilidad del dinero procede de su liquidez...»

En el libro de referencia, Rallo concluye un epígrafe dedicado a la utilidad del dinero con un argumento un tanto engañoso, pues establece que, si se estudia el valor del dinero desde su perspectiva, ciertas conclusiones de Mises deben ser modificadas sustancialmente. Obviamente, si se estudia desde la perspectiva de Mises, sucedería lo contrario, de ahí que considere este argumento como engañoso. Pues bien, Rallo comienza el siguiente epígrafe, que es precisamente el que voy a analizar y que está dedicado al teorema regresivo del dinero, usando de nuevo este tipo de razonamiento. En esta ocasión, la condición que introduce es que se acepte su teoría de la liquidez:

«si la utilidad del dinero procede de su liquidez ... un bien podrá ser demandado como dinero aunque previamente carezca de un valor de cambio objetivo»<sup>16</sup>.

---

<sup>13</sup> *Ídem.*

<sup>14</sup> *Ídem.*

<sup>15</sup> Rallo (2019), p. 140.

<sup>16</sup> *Ibíd.*, p. 138.

Esta forma confusa (y reiterada) de exponer los argumentos por parte de Rallo me obliga a tener que examinar no solo el contenido de sus razonamientos, sino también su coherencia desde un punto de vista lógico-formal.

Antes de proceder a analizar el párrafo citado, quiero recordar que lo específico de un razonamiento, inferencia o argumentación, es que consiste en derivar una conclusión a partir de unas premisas. En un razonamiento lógico, por tanto, se deben considerar tres elementos: la verdad o falsedad de las premisas, la verdad o falsedad de la conclusión y la validez o no del razonamiento. Todas las variantes posibles de un razonamiento se encuentran en la siguiente tabla<sup>17</sup>.

		VALOR DE VERDAD DE LA CONCLUSIÓN			
		VERDADERA	FALSA		
VALOR DE VERDAD DE LAS PREMISAS	VERDADERAS	1	2	NO VÁLIDO	NATURALEZA DEL RAZONAMIENTO
	FALSAS	3	4		
	FALSAS	5	6	VÁLIDO	
	VERDADERAS	7	8		

El razonamiento de Rallo en el párrafo citado tiene la siguiente forma: *si A, entonces B. A, luego B*. Por ejemplo: *si llueve, la calle se moja. Llueve, luego la calle se moja*. Este ejemplo sería el identificado con el número 7 en la tabla citada, donde las premisas y la conclusión son verdaderas y el razonamiento válido. Otro ejemplo de razonamiento del mismo tipo sería el siguiente: *si llueve, la calle se seca. Llueve, luego la calle se seca*. En este último caso, el razonamiento lógico es válido, y aunque pueda parecer sorprendente por el contenido de lo afirmado, en realidad no lo es tanto, puesto que en lógica el hecho de que la conclusión se siga de las premisas es una cuestión que solo atañe a la forma, no al contenido. Este ejemplo sería el identificado con el número 6 en la tabla citada, donde

<sup>17</sup> Deaño (1974), p. 37. Solo es necesario aclarar que no se pueden hacer razonamientos del tipo 8, puesto que por definición no pueden existir razonamientos válidos cuyas premisas sean verdaderas y la conclusión falsa.



las premisas son falsas<sup>18</sup> y la conclusión es también falsa, siendo el razonamiento válido. Por su parte, en el razonamiento de Rallo se establece, como primera premisa, que *si la utilidad del dinero procede de su liquidez, entonces un bien podrá ser demandado como dinero aunque previamente carezca de un valor de cambio objetivo*. Esto es, *si A, entonces B*. Y, como segunda premisa, implícita a lo largo de todo el libro, el autor establece que *la utilidad del dinero procede de su liquidez*. Esto es, *A*. Por lo tanto, concluye que *un bien podrá ser demandado como dinero aunque previamente carezca de un valor de cambio objetivo*. Esto es, *luego B*. Este análisis lógico es relevante, puesto que pudiera darse el caso de que el razonamiento de Rallo fuera, por ejemplo, del tipo 1 de la tabla, en el que, siendo las premisas y la conclusión verdaderas, no fuera válido el razonamiento; del tipo 6 que acabamos de ver, donde es válido el razonamiento, a pesar de ser falsas tanto las premisas como la conclusión; o de alguno de los tipos mixtos (el 2, el 3 o el 5) en los que si las premisas son falsas la conclusión es verdadera o al contrario. Evidentemente, el razonamiento de Rallo (del tipo *si A, entonces B. A, luego B*) es un razonamiento formalmente válido, por tanto, debemos centrarnos en el contenido de verdad de sus premisas y de su conclusión, pues como nos muestra el ejemplo de la lluvia que seca, un razonamiento formalmente válido podría ser en realidad absolutamente falso. La premisa en la que Rallo establece que la utilidad del dinero proviene de su liquidez nos fuerza a dirigirnos a los argumentos en los que pretende demostrar tal afirmación, es decir, a su teoría de la liquidez. Allí se puede leer lo siguiente:

«Todos aquellos activos reales que, debido a su superior estabilidad de valor en los intercambios y *entre* los intercambios, sean utilizados como medio de intercambio indirecto merecerán ser calificados como dinero»<sup>19</sup>.

También dice que:

---

<sup>18</sup> Para que el conjunto de las premisas sea falso, solo es necesario que una de las dos premisas sea falsa. En este caso sería falsa la primera premisa, que cuando llueve la calle se seque, aunque sea verdadera la segunda, que llueve.

<sup>19</sup> Rallo (2019), p. 108.

«El dinero es todo activo real que, debido a su superior estabilidad de valor, los agentes económicos emplean para intermediar entre el momento de venta y el momento de compra o entre el momento de compra y el momento de venta...»<sup>20</sup>.

Estos párrafos corresponden a las conclusiones de un epígrafe titulado «Una definición alternativa de dinero: la liquidez de los activos reales», en el que Rallo explica claramente su planteamiento. Pues bien, no es difícil entender que lo que en ellos se afirma incurre en abierta contradicción con la conclusión del razonamiento que se está analizando. Es decir, Rallo considera que para que un bien pueda ser dinero es fundamental que tenga una *superior estabilidad de valor en los intercambios*, y al mismo tiempo pretende convencernos de que *un bien puede ser demandado como dinero aunque previamente carezca de un valor de cambio objetivo*. Pero, como resulta evidente, no es posible que un bien tenga una superior estabilidad de valor en los intercambios sin tener previamente un valor de cambio objetivo. Tras encontrar tal contradicción en el razonamiento de Rallo, debemos suponer que al menos una de las premisas es falsa y dado que la premisa más ampliamente defendida por Rallo es la segunda (*la utilidad del dinero proviene de su liquidez*) no nos queda más remedio que decir que la primera premisa es falsa (*si la utilidad del dinero procede de su liquidez entonces un bien podrá ser demandado como dinero aunque previamente carezca de un valor de cambio objetivo*). Una vez que hemos establecido indirectamente que una premisa es falsa, podemos afirmar que el conjunto de las premisas es falso, pues solo es necesario que una de ellas lo sea. La conclusión (*un bien podrá ser demandado como dinero aunque previamente carezca de un valor de cambio objetivo*) es asimismo falsa desde los propios planteamientos de Rallo, como demuestra su definición de dinero citada más arriba, en la que se requiere que el dinero tenga una superior estabilidad de valor en los intercambios, algo que no puede suceder careciendo de un valor de cambio objetivo previo. Y, sin embargo, el razonamiento de Rallo es lógicamente válido, puesto que si las premisas fueran verdaderas la conclusión sería necesariamente verdadera. Por tanto, tenemos que

---

<sup>20</sup> *Ídem.*

concluir que este razonamiento de Rallo se corresponde con el caso 6 de la tabla (premisas falsas, conclusión falsa, razonamiento válido). Exactamente el mismo caso que el de *la lluvia que seca*<sup>21</sup>.

---

<sup>21</sup> En este epígrafe se ha usado la expresión «valor de cambio objetivo» porque es el concepto usado por Rallo y por Mises, no obstante es necesario aclarar algunas cuestiones al respecto. En economía no existe el valor objetivo, todo valor es subjetivo. Mises es plenamente consciente de este hecho, como resulta evidente a lo largo de todas sus obras, sin embargo, en *La Teoría del Dinero y del Crédito* emplea el concepto «valor de cambio objetivo», tomado de su maestro Böhm-Bawerk (1889), pp. 229-236. Véase Meseguer (2017). Aun así, incluso cuando Mises defiende en dicha obra la existencia de un «valor de cambio objetivo», sus palabras pueden ser interpretadas en sentido subjetivista, como se verá a continuación. En efecto, cuando afirma que «si queremos apreciar la importancia que tiene una determinada suma de dinero, en vista de la conocida dependencia que de ella tiene cierta satisfacción, sólo podemos hacerlo suponiendo que el dinero posee un determinado valor de cambio objetivo», o cuando afirma que «siempre que el dinero es valorado por alguien es porque *se supone* que posee cierto poder adquisitivo» (1912, p. 73) [las cursivas son mías], puede entenderse que Mises reconoce implícitamente que el valor de cambio es siempre subjetivo, pues como dice por dos veces su objetividad es sólo una *suposición*. Es decir, según esta interpretación, lo que realmente sucede es que, basándose en los precios históricos más inmediatos, todo el mundo *supone* que el dinero tiene un poder adquisitivo objetivo y lo utiliza como referencia (*supuestamente* objetiva) para valorar la utilidad (subjetiva) de los bienes que podría obtener con cierta cantidad de dinero en el momento inmediatamente posterior. De hecho, esta interpretación de las palabras de Mises no es nada descabellada, pues a pesar de que el austriaco afirme que «es imposible concebir ninguna función del dinero que pueda separarse del hecho de su valor de cambio objetivo» y también que «para que el dinero tenga valor de uso es esencial que tenga valor de cambio», justo después de estas afirmaciones mantiene que «esta particularidad del valor del dinero puede también expresarse diciendo que, por lo que respecta al individuo, el dinero no tiene valor de uso en absoluto, sino sólo valor subjetivo de cambio.» (p. 72) Estas ideas, que pueden parecer contradictorias, se explicarían porque Mises se refiere al valor de cambio objetivo del dinero como algo «que rige el aspecto social y no el meramente individual de la vida económica» (p. 74). Pero, entonces, con mayor motivo estaría mal empleada la expresión «valor de cambio objetivo», pues como ya se ha dicho, el valor es siempre subjetivo y, por lo tanto, su uso debería reservarse para los aspectos meramente individuales. El propio Mises, en un escrito de 1928, dice que «tan pronto como uno empieza a tomar en consideración la «importancia» de los diversos bienes, abandona el supuesto del valor de cambio objetivo —que a menudo conduce a conclusiones sin sentido, como se señaló anteriormente— y entra en el área de los valores subjetivos.» (1990, p. 77) [traducción propia] Como consecuencia de todo lo dicho, y para no provocar más confusión acerca de la idea de valor, es preferible evitar el problemático uso de las palabras *valor* y *objetivo* en una misma expresión, es decir, el concepto «valor de cambio objetivo». El propio Mises en *La Acción Humana* emplea unas veces «poder adquisitivo» (purchasing power) y otras veces «valor de cambio» (exchange value) o «valor en el intercambio» (value in exchange), pero nunca vuelve a usar «valor de cambio objetivo» (objective exchange

### 3.2. ¿Proviene la utilidad del dinero de su liquidez?

Como ya se ha dicho, sólo se necesitaba demostrar que una de las premisas del razonamiento de Rallo era falsa para poder considerar el conjunto de las premisas como falso. Por tanto, se ha quedado sin analizar la premisa que sostiene que *la utilidad del dinero proviene de su liquidez*. Ha llegado el momento de olvidarse de la lógica y analizar esta afirmación de Rallo poniendo el foco en la teoría monetaria. En relación con este asunto, dice Rallo lo siguiente:

«La demanda (su valor subjetivo) de hoy no dependerá del valor de cambio objetivo de ayer, sino de la estabilidad del valor de cambio objetivo que se espera que exhiba en un determinado momento futuro (de su liquidez esperada). Es decir, la utilidad subjetiva del dinero no estará, por necesidad, históricamente ligada a su utilidad no monetaria originaria, sino que puede estarlo, simple y llanamente, a la liquidez que se espera que vaya a poseer en el futuro»<sup>22</sup>.

Al leer este párrafo, es posible entender la causa de muchos de los errores que se pueden detectar en los argumentos de Rallo. Y es que este autor no parece ser consciente de que siempre se refiere al dinero como algo que no tiene un comienzo, como algo que no solo existe, sino que además siempre ha existido. Si siguiéramos su razonamiento, podríamos deducir que, dado que el dinero existe, tiene liquidez. Y, dado que tiene liquidez, nunca podría haberse dado el caso de que no la hubiera tenido, porque entonces no existiría. Esto nos conduciría a considerar que el dinero es eterno. Si, ante este razonamiento, se objeta que puede darse el caso de que el dinero pierda su liquidez y, en consecuencia, desaparezca, al menos se estaría reconociendo que el dinero no es eterno, sin embargo, seguiría sin darse razón de su surgimiento. La clave de todo este absurdo es que la idea de que *la utilidad del dinero procede de su liquidez esperada* es engañosa, puesto que parece señalar únicamente hacia el futuro, cuando la realidad es que, si nos preguntamos el porqué de

---

value). En el presente trabajo se evitará cualquier malentendido al respecto utilizando siempre «poder adquisitivo».

<sup>22</sup> Rallo (2019), p. 138.

esperar tal cosa, las respuestas nos conducirán de forma irremediable a enlazar con el pasado. Por más que Rallo quiera centrarse exclusivamente en el futuro, tal cosa no es posible, nunca podrá abstraerse del conocimiento que tiene del pasado y, por lo tanto, lo tendrá en cuenta inevitablemente, sin importar que lo haga de forma inconsciente o simplemente se niegue a reconocerlo explícitamente. Las ideas defendidas por Rallo están incompletas, puesto que se limitan a tratar de explicar las variaciones del valor del dinero (una vez que existe y está en funcionamiento), sin dar una explicación apropiada sobre el origen de su valor, algo que sí hizo Mises y que él no parece apreciar adecuadamente.

### 3.3. ¿De qué depende la demanda de dinero?

Sigamos profundizando en el contenido del último párrafo que hemos citado. Rallo lo inicia con dos errores encadenados. Por un lado, dice que la demanda de dinero hoy no depende del valor de cambio objetivo de ayer y, por otro, que depende de la estabilidad del valor de cambio objetivo que se espera en el futuro<sup>23</sup>. Pero, cuando Rallo se refiere a la *estabilidad* del poder adquisitivo del dinero que se espera en el futuro, implícitamente está admitiendo la referencia de un poder adquisitivo en el pasado. Pues sea cual sea ese poder adquisitivo en el futuro solo lo podrá considerar *estable* si lo compara con sus valores pasados. En efecto, la estabilidad como concepto necesariamente implica un estado anterior. La única estabilidad que realmente existe es aquella constatable, es

---

<sup>23</sup> Antes de continuar, y para evitar malentendidos, es conveniente aclarar que cuando Mises usa los verbos *dependen* o *determinan* no lo hace en el sentido de una dependencia o determinación absolutas, sino simplemente como una cierta influencia o condicionamiento. Sirvan los siguientes ejemplos como demostración de lo que se acaba de decir. Se destaca en cursivas lo que se pretende señalar: «El valor subjetivo del dinero está *condicionado* por su valor de cambio objetivo» (1912, p. 71). «El valor subjetivo del dinero *depende* siempre del valor de los otros bienes económicos que pueden obtenerse a cambio de él» (p. 73). «El pasado valor de cambio objetivo del dinero tiene una *cierta significación* para su valoración presente y futura» (p. 84) «La valoración del dinero por el mercado solo puede arrancar del valor que poseía con anterioridad, relación que *influye* en el nuevo nivel del valor de cambio objetivo del dinero» (p. 89).

decir, histórica, que pertenece al pasado, pues la estabilidad futura no existe, simplemente es una suposición. Por ello, solo si partimos del poder adquisitivo del dinero en el pasado (cristalizado en precios históricos de intercambio), podremos estimar el poder adquisitivo del dinero en el futuro, puesto que si no lo hacemos así no hay base para el cálculo y nos encontraríamos completamente a ciegas. Esto no quiere decir que el pasado poder adquisitivo del dinero sea el único dato que debemos tener en cuenta. Ahora bien, a diferencia del resto de datos relevantes, este es absolutamente necesario para poder estimar la cantidad de dinero que se va a necesitar en el futuro. Por tanto, la liquidez esperada del valor de cambio objetivo del dinero (de la que, según Rallo, dependería la demanda de dinero) está ineludiblemente unida al pasado. Como consecuencia de todo lo dicho, se pueden dar por refutadas las dos afirmaciones citadas al comienzo de este apartado.

#### 3.4. El ineludible componente histórico del poder adquisitivo del dinero: un ejemplo

Todo lo se ha dicho en los epígrafes 3.2 y 3.3 podrá apreciarse mejor con el siguiente ejemplo. Imaginemos que un ser extraterrestre acaba de aterrizar en la Tierra. Supongamos que está dispuesto a trabajar para conseguir dinero. ¿Cómo podría decidir cuál es el salario por el que estaría dispuesto a trabajar, si no conoce el poder adquisitivo del dinero? ¿Cómo podría saber la cantidad de dinero que necesitará para vivir si no conoce su poder adquisitivo? ¿Tiene utilidad el dinero en esas condiciones? Veamos otra forma de considerar tales circunstancias. Imaginemos que ese ser extraterrestre ha traído a la Tierra todas sus pertenencias. Supongamos que pretende venderlas, con el objetivo de obtener el dinero suficiente para cubrir sus necesidades más urgentes e incluso reducir en la medida de lo posible la incertidumbre futura. ¿Cómo puede saber el alienígena qué precio poner a sus mercancías? En su planeta conocía perfectamente el poder adquisitivo del dinero, pero con el dinero de los terrícolas se encuentra desconcertado, no puede calcular o estimar ningún precio. ¿Sería excesivo pedir un dólar por su antigua pistola láser o debería

pedir mil dólares o, tal vez, un millón de dólares? Se encuentra en la más absoluta ignorancia. Sin embargo, a los terrícolas no les sucede lo mismo. Aquellos que se interesen por comprar las propiedades del alienígena pueden decidir fácilmente qué cantidad ofrecer por ellas, pues al conocer el poder adquisitivo de su dinero no tienen más que comparar las utilidades subjetivas de los bienes que podrían obtener con su dinero y ofrecer al alienígena una cantidad que los satisfaga. Ante este problema, nuestro alienígena tendría una posible solución. Podría optar por el trueque, podría cambiar sus bienes por aquellos que necesitara en cada momento. En ese caso, estaría renunciando a las incalculables ventajas del intercambio indirecto. Pero imaginemos que el alienígena, que procede de una civilización avanzada, se resiste a tal renuncia, y se empeña en obtener un medio de intercambio indirecto que pueda ayudar a solventar sus necesidades con mayor facilidad que el trueque. En esa situación, ¿qué aconsejaría Rallo al extraterrestre?, ¿qué tuviera en cuenta la estabilidad esperada del poder adquisitivo del dólar? Si ese fuera el consejo, es probable que el extraterrestre se sumiera en la confusión, pues ¿cómo podría tener en cuenta tal cosa sin conocer el poder adquisitivo anterior del dinero? ¿No sería mejor que Rallo le entregara al alienígena el catálogo de precios de un supermercado para que pudiera familiarizarse con el poder adquisitivo del dinero y lo convirtiera de esa manera en algo útil para él? Si lo hiciera así, a buen seguro que todo sería mucho más fácil para nuestro alienígena. Sin embargo, es probable que Rallo se resistiera a hacer tal cosa, puesto que sería reconocer la dependencia que el dinero tiene respecto a su poder adquisitivo anterior, es decir, sería reconocer que Mises acertó cuando descubrió el ineludible componente histórico del poder adquisitivo del dinero.

### 3.5. La relación del dinero con su utilidad no monetaria originaria

Continúo con el análisis del párrafo citado. En su segunda parte, Rallo afirma que «la utilidad subjetiva del dinero no estará, por necesidad, históricamente ligada a su utilidad no monetaria originaria, sino que puede estarlo, simple y llanamente, a la liquidez

que se espera que vaya a poseer en el futuro». Me centraré ahora en esa necesaria relación histórica del dinero con su utilidad no monetaria originaria, que como vemos niega Rallo. Todo esto, por supuesto, ya lo dejó suficientemente demostrado Mises, pero mientras haya quien lo cuestione, estamos obligados a ofrecer la oportuna réplica.

Una vez que se ha demostrado que la utilidad del dinero está ligada ineludiblemente a su poder adquisitivo, no es difícil concluir que el poder adquisitivo del dinero, en cualquier momento de su historia, está siempre influido por el poder adquisitivo anterior. Es una simple deducción lógica. En consecuencia, si se quiere indagar acerca del origen del valor del dinero, acerca de su utilidad o valoración subjetiva originaria, no quedará más remedio que ir retrocediendo a través de su poder adquisitivo (cristalizado en precios de intercambio), toda vez que siempre se dispone de una referencia anterior que ayuda a explicar su valor subsiguiente y a estimar su poder adquisitivo futuro. Esta regresión en el tiempo se detiene una vez que se llega a ese momento transcendental en el que el bien, ahora usado como dinero, comenzó a emplearse como medio de intercambio. En ese momento, el valor de dicho medio de intercambio fue estimado usando como referencia necesaria el valor de cambio no monetario previo, es decir, el valor de cambio en trueque (basado en su utilidad directa). No sería necesario continuar la regresión, ya que en ese momento el bien no monetario es valorado sin recurrir al pasado, pues su utilidad (subjetiva) es comparada de forma directa con la de los demás bienes, y valorada (subjetivamente) según los postulados de la teoría general del valor. De esta manera, se llegaría al origen del valor del dinero, valor que descansa en las valoraciones subjetivas de una utilidad no monetaria. Por tanto, se puede decir, en contra de lo que afirma Rallo, que la utilidad del dinero está ligada históricamente a su utilidad no monetaria originaria<sup>24</sup>.

---

<sup>24</sup> Rallo utiliza el ejemplo de Bitcoin para negar que la utilidad del dinero esté ligada históricamente a su utilidad no monetaria originaria. Desde mi punto de vista, también se equivoca en este asunto, aunque debido a las limitaciones de espacio del presente trabajo me resulta imposible ofrecer aquí la argumentación necesaria para demostrarlo.



### 3.6. Un imposible

Rallo concluye el párrafo que se está analizando diciendo que la utilidad subjetiva del dinero puede estar unida «simple y llanamente, a la liquidez que se espera que vaya a poseer en el futuro», sin necesitar esa ligazón histórica de la que se ha hablado en el epígrafe anterior. Pero esta afirmación de Rallo dificulta aún más una defensa coherente de su posición. La única interpretación lógica que encuentro para intentar explicar el hecho de que Rallo considere *ex ante* que un bien es dinero y, al mismo tiempo, pretenda que su utilidad está ligada a la liquidez futura esperada, es que en realidad esté dando por hecho una liquidez presente, pues si no fuera así, no podría partir de la consideración de ese bien como dinero. En tal caso, estaría admitiendo inconscientemente esa relación histórica que pretende negar. Ahora bien, ¿qué sucede si Rallo no admite que el dinero tenga ya una liquidez presente?, ¿qué sucede si toda su utilidad la remite a una liquidez futura esperada? En ese caso, Rallo pretendería un imposible, pues querría justificar la utilidad de un bien que él considera de forma arbitraria como dinero —aunque en realidad no funcione como tal— basándose exclusivamente en algo que todavía no existe —la liquidez que se espera que vaya a poseer en el futuro. La cuestión es que, si tal liquidez no existe, tampoco puede existir la utilidad referida y, por tanto, ese bien no sería de ninguna manera dinero. Cuando un bien no tiene una utilidad monetaria, pero aún así se adquiere con la esperanza de que en un futuro la llegue a tener, no se está adquiriendo dinero, sino que simplemente se está invirtiendo en un proyecto de futuro. La utilidad que se aprecia es puramente especulativa, en ningún caso es monetaria<sup>25</sup>. En este sentido, la teoría del dinero no tendría nada que decir, pues esta teoría solo tiene su papel cuando un bien comienza a ser utilizado como

---

<sup>25</sup> La utilidad *especulativa* no debe ser entendida necesariamente como una búsqueda de lucro, puesto que, en un sentido amplio, toda acción humana es siempre especulativa (en su búsqueda de los medios más idóneos para alcanzar los fines perseguidos, sean del tipo que sean). De igual forma, *invertir en un proyecto de futuro* tampoco debe ser entendido necesariamente en sentido crematístico, sino que tal inversión puede ser realizada con el objetivo de patrocinar, secundar o respaldar un proyecto por motivos de muy diversa índole.

medio de intercambio. El valor que tiene un bien antes de convertirse en medio de intercambio es suficientemente explicado por la teoría subjetiva del valor y de los precios.

#### 4. El oro utilizado contra el teorema regresivo del dinero

##### 4.1. Un extraño supuesto

A continuación, Rallo intenta reforzar su crítica del teorema de la regresión utilizando el ejemplo del oro. Veamos lo que nos dice:

«Tomemos el caso del oro: aun cuando el oro no poseyera otra utilidad aparte de la monetaria, podría perfectamente terminar siendo dinero dadas las excelentes propiedades que posee para tal fin (bajo coste de transformación, dificultad de falsificación por su densidad y brillo característicos o escasez relativa); para ello bastaría con que los agentes que desean emplear un medio de cambio indirecto se formaran la expectativa de que todos los restantes agentes aceptarán el oro como ese medio de cambio indirecto a un determinado valor de intercambio estable»<sup>26</sup>.

Según la idea de Rallo, el oro podría haberse convertido en dinero aunque no hubiera tenido otras utilidades previas. Supuestamente, ello sería posible gracias a las excelentes propiedades que cita, que serían idóneas para que el oro pudiera funcionar como dinero. Obviamente, si Rallo estuviera en lo cierto, este hecho violaría el teorema de la regresión de Mises. Por lo tanto, es necesario analizar su ejemplo para confirmar o refutar tal aseveración. En primer lugar, aclaremos las circunstancias planteadas. La fundamental es que el oro no tendría ninguna utilidad conocida (nadie habría encontrado cómo satisfacer sus necesidades con el oro). Es decir, el oro no sería un bien (no sería un «bien libre» —con utilidad pero sin valor—, ni tampoco sería un «bien económico» —con utilidad y con valor—), simplemente sería una cosa<sup>27</sup>. A partir de

<sup>26</sup> Rallo (2019), pp. 138-139.

<sup>27</sup> Para una adecuada comprensión de las diferencias entre bienes libres, bienes económicos, utilidad y valor véase Meseguer (2017).

ese planteamiento, se pueden analizar las propiedades del oro, aducidas por Rallo, que supuestamente podrían llevarlo a ser usado como dinero sin necesidad de tener otro uso anterior.

Lo primero que llama la atención es que, en las circunstancias dadas, el oro seguiría bajo la corteza terrestre, sin que nadie lo considerara útil para uso alguno. Por tanto, no se entiende cómo sería posible que el bajo coste de transformación del oro ayudara a que este metal se pudiera convertir en dinero, cuando este bajo coste de transformación no sería todavía conocido. Es más, en esas circunstancias, ni siquiera se conocería el coste de extracción.

Lo mismo sucedería con la siguiente propiedad que señala Rallo. No se entiende cómo sería posible que la dificultad de falsificación del oro ayudara a que este metal se pudiera convertir en dinero, si esta dificultad no podía ser todavía conocida, toda vez que no se ha dado el caso de que alguien intente falsificar algo que no se considere con anterioridad valioso.

Y, una vez más, sucedería lo mismo con la escasez del oro. No se entiende cómo sería posible que la escasez del oro ayudara a que este metal se pudiera convertir en dinero, si esta escasez no podía ser todavía conocida, puesto que, sin una utilidad previa, el oro no se habría extraído, ni tan siquiera se habría buscado y, por lo tanto, se desconocería la escasez o abundancia de este metal precioso.

Por tanto, no es difícil concluir que Rallo se equivoca al afirmar que el oro podría haberse convertido en dinero aunque no hubiera tenido otras utilidades previas basándose en unas propiedades que no podían ser conocidas en las condiciones establecidas en su hipótesis.

#### 4.2. *Petitio principii*

En la segunda parte del párrafo, Rallo nos traslada la siguiente idea: para que el oro se convierta en dinero sin necesidad de tener otra utilidad, basta con que los agentes que desean emplear un medio de cambio indirecto se formen la expectativa de que todos ellos aceptarán el oro, aunque no tenga otra utilidad, como ese medio de cambio indirecto a un determinado valor de intercambio estable. Pero este razonamiento lógico sería igualmente válido si

en lugar de hablar de oro hablaríamos de gallinas. Es decir, para que las gallinas se conviertan en dinero sin necesidad de tener otra utilidad, basta con que los agentes que desean emplear un medio de cambio indirecto se formen la expectativa de que todos ellos aceptarán las gallinas, aunque no tengan otra utilidad, como ese medio de cambio indirecto a un determinado valor de intercambio estable. Por lo tanto, vemos que sobrarían, por innecesarios, los argumentos referidos a la idoneidad de las propiedades del oro que se citan en la primera parte del párrafo, y también sobraría la referencia final a un determinado valor de intercambio estable. Sin embargo, esto no es lo importante, la cuestión fundamental es que este razonamiento de Rallo es falaz, pues supone una *petición de principio*. En las premisas se da por supuesto aquello que quiere demostrarse en la conclusión. Obviamente, si Rallo dijera que *el oro se puede convertir en dinero sin necesidad de tener otra utilidad, siempre que todos los interesados acepten el oro como dinero aunque no tenga otra utilidad*, todo el mundo se daría cuenta del carácter tautológico de tal afirmación. Sin embargo, si se enreda el asunto hablando de las excelentes propiedades del oro, de las expectativas de los agentes, de un determinado valor de intercambio estable, entonces la evidente *petición de principio* que se está cometiendo puede pasar disimulada. Y es que, en efecto, las peticiones de principio resultan verdaderamente persuasivas cuando son lo suficientemente largas o confusas como para hacer olvidar al receptor que la conclusión ya fue admitida implícita o explícitamente como premisa.

#### 4.3. Unos iluminados y un argumento vacío

Como se ha mostrado en los epígrafes 4.1 y 4.2, Rallo utiliza el ejemplo de un oro sin utilidad no monetaria para afirmar que un objeto puede «pasar a actuar como dinero aunque carezca de utilidad no monetaria previa»<sup>28</sup> y para rechazar el teorema de la regresión de Mises. No obstante, una vez revelada la petición de principio que Rallo comete en su argumentación y tras el análisis de las propieda-

---

<sup>28</sup> Rallo (2019), p. 138.

des del oro (en las circunstancias planteadas), se pueden considerar refutadas tales pretensiones. Aún así, si nos olvidáramos de estas refutaciones y nos dejáramos enredar por la argumentación de Rallo, ¿por qué íbamos a pensar que los agentes pretenderían elegir como medio de intercambio indirecto el oro, que en el supuesto que se nos plantea no sería un bien (sin utilidad y sin valor)?, ¿por qué no iban a decantarse por un bien económico de alta comerciabilidad —en línea con lo defendido por Menger?<sup>29</sup> ¿Tiene ese razonamiento alguna lógica, aparte de encajar mejor con los objetivos que pretende conseguir Rallo? Si el oro no tuviera una utilidad conocida, esto implicaría, como ya se ha explicado, que los agentes no conocerían su coste de transformación, ni el coste de extracción, ni la dificultad de falsificación, ni su escasez, ¿de dónde procedería, entonces, la inclinación de estos agentes hacia el oro como un medio de intercambio ideal?, ¿bajo qué razonamiento lógico podrían estos iluminados formarse la expectativa de que los restantes agentes aceptarían ese oro sin utilidad como el medio de cambio indirecto ansiado por todos ellos?, ¿cuál es el criterio que los llevaría a considerar que ese hipotético medio de cambio indirecto tendría, además, un determinado valor de intercambio estable? Salvo por Revelación Divina, no encuentro otra manera de responder a estas preguntas. Sin embargo, Rallo no tarda en ofrecernos una respuesta (como veremos, decepcionante). Justo después del texto analizado, afirma que:

«... para que todos esos agentes converjan en sus expectativas de que el oro será aceptado como medio de intercambio por el resto no será necesario que el oro posea una utilidad no monetaria previa: sí será necesario, en cambio, que el oro se convierta, por alguna razón, en el punto focal que induzca a todos los agentes a seleccionarlo como medio de cambio indirecto»<sup>30</sup>.

Si pudiéramos abstraernos de toda la parafernalia, es decir, si quitáramos las referencias a las expectativas y a la utilidad no

---

<sup>29</sup> «... un cierto número de bienes, que son siempre los que, en razón del tiempo y lugar, mayor capacidad de venta poseen, son aceptados por todos en las operaciones de intercambio y pueden intercambiarse a su vez por otras mercancías». Menger, 2019 (1871), p. 322.

<sup>30</sup> Rallo (2019), p. 139.

monetaria previa, si borráramos de nuestra mente la misteriosa expresión «por alguna razón», y, además, nos olvidáramos de ese punto focal que causa una atracción aparentemente irresistible, entonces nos daríamos cuenta de que lo que dice Rallo en este párrafo es tanto como no decir nada. La esencia de su razonamiento se reduciría a lo siguiente: para que todos los agentes se convenzan de que se aceptará el oro como medio de intercambio, solo será necesario que algo los convenza de aceptar el oro como medio de intercambio.

## 5. Sobre la elección de un bien como medio de intercambio

### 5.1. Determinismo histórico, necesidad lógica y causalidad

Después de esa declaración insustancial, Rallo remata su planteamiento diciendo:

«En otras palabras, lo que convierte a un bien económico en dinero no es ningún determinismo histórico, sino la convergencia focal de las expectativas de los agentes económicos»<sup>31</sup>.

Es obvio que, cuando Rallo cita el determinismo histórico, está insinuando que Mises fundamenta su teorema de la regresión en tal determinismo histórico. Pero es evidente que el planteamiento de Mises en el teorema de la regresión no implica determinismo histórico, sino necesidad lógica:

«Puesto que el valor de cambio objetivo del dinero tiene siempre que estar ligado a una relación de cambio preexistente en el mercado entre el dinero y otros bienes económicos (ya que de otra forma los individuos no podrían calcular el valor del dinero), la conclusión lógica es que un objeto no puede utilizarse como dinero a menos que, en el momento en que empieza su uso como tal, posea un valor de cambio objetivo anterior basado en cualquier otro uso»<sup>32</sup>.

---

<sup>31</sup> *Ídem*.

<sup>32</sup> Mises (1912), p. 85.

Ahora bien, si Rallo insiste en calificar el teorema como determinista debería explicar lo que entiende por determinismo, pues según Mises:

«La fraseología empleada en la vieja controversia entre deterministas e indeterministas es inadecuada. No describe correctamente la sustancia de la controversia.

La búsqueda del conocimiento intenta siempre descubrir la concatenación de acontecimientos y averiguar los factores que producen el cambio. En este sentido, tanto las ciencias naturales como las ciencias de la acción humana emplean la categoría de causalidad y el determinismo. Ninguna acción puede tener éxito si no es guiada —en el sentido pragmático— por un conocimiento de la relación de causa y efecto. La categoría fundamental de la acción, es decir, la de medios y fines, presupone la categoría de causa y efecto. Lo que las ciencias de la acción humana deben rechazar no es el determinismo, sino la distorsión positivista y panfiscalista del determinismo»<sup>33</sup>.

En mi opinión, Rallo no aplica correctamente la idea de *causalidad*, puesto que lo que denomina *convergencia focal de las expectativas de los agentes* parece interpretarlo como algo que pudiera surgir de la nada, sin necesidad de *causa* alguna que provoque tal convergencia. Es cierto que, justo antes del párrafo que estamos analizando, Rallo decía que era necesario «que el oro se convierta, por alguna razón, en el punto focal que induzca a todos los agentes a seleccionarlo como medio de cambio indirecto»<sup>34</sup>. Cuando Rallo dice «por alguna razón», nos está confirmando que al menos intuitivamente se da cuenta de que tiene que haber una causa para tal convergencia. Sin embargo, en su aclaración posterior deja escapar esta vaga intuición y afirma taxativamente que «lo que convierte a un bien económico en dinero no es ningún determinismo histórico, sino la convergencia focal de las expectativas de los agentes económicos»<sup>35</sup>. Por otra parte, también se refiere con anterioridad a las propiedades del oro, lo que podría ser interpretado como otra

<sup>33</sup> Mises (1957), p. 111.

<sup>34</sup> Rallo (2019), p. 139.

<sup>35</sup> *Ídem*.

posible *causa* de la conversión del oro en dinero. Obviamente, esta interpretación sería errónea, puesto que el oro no posee lo que Rallo describe como excelentes propiedades para el uso monetario, sino que simplemente tiene propiedades físicas inertes. Por tanto, estas propiedades no pueden ser la *causa* que provoque que el oro se convierta en dinero. Es el ser humano, en su incesante creatividad, el que descubre cierta utilidad en los atributos físicos de bienes que previamente no eran aprovechados. Pues bien, de la misma forma que el ser humano encuentra constantemente la forma de beneficiarse de este tipo de bienes (antes desaprovechados), también es capaz de encontrar *nuevas* utilidades a bienes usados con regularidad. El caso más importante, fundamental para el proceso de civilización, tuvo lugar cuando el ser humano fue capaz de encontrar utilidad como *medios de intercambio indirecto* a aquellos bienes que eran más fácilmente vendibles. En el momento en que se generaliza este uso y surge el concepto de dinero (con su plasmación histórico-evolutiva bajo diferentes formas), entonces sí, podría afirmar Rallo acertadamente que tuvo lugar «una convergencia focal de las expectativas de los agentes económicos». En ese momento, podría decir Rallo de forma pertinente que «cada persona espera que otros esperen que ella espere aceptar el dinero como medio de intercambio indirecto»<sup>36</sup>, porque el hecho de que todos esperen tal cosa no es más que la consecuencia de la existencia efectiva del dinero y, además, su constatación. En todo caso, es evidente que Rallo únicamente puede afirmar ambas cosas *a posteriori*, pues no son causa, sino consecuencia.

## 5.2. Propiedades monetarias objetivas, oro actuante y supuestas sugerencias

En el siguiente párrafo, Rallo retoma su búsqueda de una razón por la que los agentes elijan determinado bien como dinero (a pesar de que parecía haberla encontrado en «la convergencia focal de las expectativas de los agentes económicos»):

---

<sup>36</sup> *Ídem.*



«Las razones que pueden llevar a un conjunto de agentes a convertir al oro en su punto focal monetario podrían ser, por ejemplo, sus superiores propiedades objetivas para actuar como tal aun careciendo de demanda no monetaria previa»<sup>37</sup>.

Sobre las supuestas propiedades monetarias de un oro sin otra utilidad ya se ha dicho lo suficiente, así que no es necesario repetirlo. Simplemente señalar que definir ahora dichas propiedades como «objetivas» es profundizar en el error. Ya ha quedado suficientemente claro que lo único objetivo son las propiedades físicas. Las propiedades monetarias que se puedan apreciar en el oro son absolutamente subjetivas, y no importa que todo el mundo las pudiera apreciar, seguirían siendo subjetivas. En relación con esto, tampoco parece muy atinado el uso por parte de Rallo del verbo *actuar*, pues el oro no es el sujeto de la acción, ni el hecho de que pueda ser utilizado como dinero es un acto propio de su naturaleza. Hay que repetir, una vez más, que es el ser humano, en su incesante creatividad, el que es capaz de encontrar utilidad a las cosas más insospechadas.

A continuación, dice Rallo que otra razón que podría conducir a los agentes a convertir el oro en su punto focal monetario podría ser:

«el hecho de que el oro, antes de devenir medio de cambio indirecto, haya exhibido históricamente un valor de cambio objetivo muy estable merced a su elevada utilidad no monetaria previa (tal como sugiere el teorema regresivo de Mises)»<sup>38</sup>.

A pesar de que Rallo en este párrafo se olvida de la liquidez esperada y se fija, por fin, en la pasada, aun así, debo mostrar mi desacuerdo con su afirmación. El teorema regresivo del dinero no sugiere —ni puede sugerir— tal cosa, pues es un teorema formal que establece necesidades lógicas. Las interpretaciones históricas son ajenas al teorema. De hecho, Mises afrontó diversas críticas<sup>39</sup> en el sen-

---

<sup>37</sup> *Ídem.*

<sup>38</sup> *Ídem.*

<sup>39</sup> Especialmente las críticas de B.M. Anderson en *The Value of Money*, 1917 (pp. 100 y ss. edición 1936) y H. Ellis en *German Monetary Theory*, 1905-33 (pp. 77 y ss. Cambridge 1934).

tido que apunta Rallo, y les dio cumplida respuesta en *La Acción Humana*, donde dice, entre otras cosas, que el teorema regresivo:

«hace depender el específico valor de cambio de un medio de intercambio de su función como tal medio y de los mismos teoremas con que la teoría general cataláctica explica el proceso valorativo y la formación de los precios. Deduce un caso especial de la ilustración proporcionada por otra teoría más universal. Demuestra por qué el fenómeno en cuestión debe producirse si son ciertos los principios generales que regulan los demás fenómenos. No dice nuestro teorema: esto sucedió en tal época y en tal lugar, sino: esto sucederá siempre que se den las condiciones precisas. ... Y todas las afirmaciones implícitas en el teorema regresivo se enuncian apodícticamente desde el apriorismo praxeológico. Las cosas *deben* suceder así»<sup>40</sup>.

El teorema no busca las razones que pudieran conducir a los agentes a convertir el oro o cualquier otro bien en su «punto focal monetario», puesto que el teorema de la regresión no efectúa interpretaciones históricas, ni las sugiere, todos sus enunciados son *a priori*.

### 5.3. El ser humano encorsetado en un laboratorio

En el siguiente párrafo, Rallo repite por enésima vez la idea de que los bienes sin demanda no monetaria previa pueden convertirse en dinero. Pero no por afirmar repetidas veces lo mismo, aunque se haga con diferentes formulaciones, se puede dar por demostrado.

«Si Mises se hubiera limitado a decir que los bienes con una utilidad no monetaria previa tienen muchas más probabilidades de convertirse evolutivamente en dinero que aquellos objetos sin utilidad no monetaria y que además los bienes seleccionados como dinero exhiben una muy fuerte tendencia a continuar empleándose como tales, entonces habría acertado de lleno: pero en cambio, erró al afirmar que *sólo* los bienes económicos con demanda no monetaria previa puedan convertirse en dinero»<sup>41</sup>.

<sup>40</sup> Mises (1949), p. 493.

<sup>41</sup> Rallo (2019), pp. 139-140.

Dado que esta idea ha sido ya suficientemente analizada y criticada, no se insistirá más en ella. Por otra parte, aunque no ha sido incluido en el texto, Rallo introduce al final de esta cita una referencia a una nota a pie de página. Se entiende que en apoyo de sus argumentos. Esta nota es la siguiente:

«En las simulaciones de laboratorio, los agentes económicos terminan seleccionando descentralizadamente algún bien económico para desarrollar la función de medio de cambio indirecto aun cuando ninguno de los bienes económicos disponibles exhiba una mayor liquidez que el resto. Pero si alguno de esos bienes sobresale por su mayor liquidez, entonces ese bien es el que tiende a ser seleccionado con preferencia sobre el resto y con mucha mayor rapidez que en el caso anterior (Klein y Selgin, 2000)»<sup>42</sup>.

Al citar estos argumentos, Rallo los hace suyos, por tanto, así se considerarán en la siguiente crítica. ¿Verdaderamente cree Rallo que es posible simular en un laboratorio las infinitas posibilidades que se abren en la mente de los seres humanos cuando se trata de solventar sus necesidades? ¿Acaso piensa que las opciones se limitan a las que decida el ingeniero social de turno? ¿Pretende que en la ciencia económica se pueden establecer demostraciones teóricas basadas en simulaciones de laboratorio? Mi opinión al respecto es evidente, pues estas preguntas son solo retóricas, sin embargo, voy a considerar igualmente las conclusiones del referido trabajo. Según los resultados obtenidos, los agentes seleccionan algún bien económico como medio de intercambio, aun cuando no tenga una mayor liquidez que el resto de los bienes. ¿Sirven estos datos para apoyar, en modo alguno, las tesis mantenidas por Rallo? Es fácil de entender que, si se escoge un bien que no tenga una especial liquidez como medio de intercambio, lo único que sucederá es que cumplirá deficientemente esa nueva función de medio de intercambio para la que ha sido seleccionado. Por lo tanto, evolutivamente, nunca podrá llegar a ser un buen dinero<sup>43</sup>. Pero es que, además, el experimento demuestra justo lo contrario de lo que

---

<sup>42</sup> Rallo (2019), p. 140.

<sup>43</sup> Sobre este asunto véase Menger (1892), pp. 84-93 y Meseguer (2009), pp. 273-283.

afirma Rallo. Demuestra que todos los agentes escogen bienes con una liquidez previa (aunque no sea mayor que la de los demás), lo que implica que los bienes escogidos para funcionar como medio de intercambio indirecto tienen siempre una utilidad no monetaria previa. En definitiva, es un sinsentido que Rallo cite esta simulación de laboratorio en favor de sus tesis y es una muestra de la confusión que se aprecia en los referidos razonamientos.

#### 5.4. El rechazo del teorema regresivo del dinero

A pesar de todas estas incoherencias, Rallo sigue adelante con determinación en su objetivo de arrumbar el teorema regresivo del dinero de Mises:

«Este rechazo del teorema regresivo del dinero nos permite explicar los procesos de monetización y desmonetización de los bienes de un modo mucho más realista que si nos empeñáramos en abrazar el teorema regresivo del dinero. Como decimos, no se trata de negar que el valor que históricamente haya exhibido un bien pueda influir de manera decisiva en las expectativas futuras sobre su utilidad, sino de reconocer que otras cualidades del bien —distintas de su valor histórico— pueden influir en la convergencia de expectativas que moneticen un bien»<sup>44</sup>.

Una vez más, leo estos comentarios con asombro. Rallo afirma que se trata de «reconocer que otras cualidades del bien ... pueden influir en la convergencia de expectativas que moneticen un bien». Pero ¿acaso no reconoce Mises tal cosa? Veamos lo que dice el gran maestro austriaco:

«La escasez relativa de los metales preciosos ... debe considerarse, junto a sus otras características como su divisibilidad prácticamente ilimitada, su maleabilidad y su capacidad de resistencia a las influencias destructivas externas, como los factores que fueron en su día decisivos para que a los metales preciosos se les considerara

---

<sup>44</sup> Rallo (2019), p. 140.

los más idóneos como medios de cambio y consiguientemente se les empleara como dinero»<sup>45</sup>.

Como se ha podido comprobar, Mises afirma que ciertas cualidades de los metales preciosos fueron decisivas en su monetización, lo que deja sin sentido tal crítica<sup>46</sup>. Por otro lado, en la segunda parte del párrafo, Rallo mezcla dos cuestiones que no tienen relación. Evidentemente, no puede negar que el poder adquisitivo de un bien monetario (plasmado en precios históricos) influya en las expectativas futuras de su utilidad<sup>47</sup>, pero ¿qué tiene que ver esto con que el *valor histórico* de un bien influya en la convergencia de expectativas que lo moneticen? En ningún caso se afirma tal cosa en el teorema de la regresión. Lo que defiende Mises es que el primer valor del dinero fue «el valor que los bienes empleados como dinero poseían (gracias a su capacidad para satisfacer de otro modo las necesidades humanas) en el momento en que comenzaron a emplearse como medio común de cambio»<sup>48</sup>. O también que «antes de que un bien económico empiece a funcionar como dinero tiene que poseer ya un valor de cambio basado en alguna otra causa distinta de su función monetaria»<sup>49</sup>. Por tanto, el *valor histórico* de un bien no monetario sería fundamental y necesario para la determinación de su poder adquisitivo cuando empieza a ser utili-

---

<sup>45</sup> Mises (1912), pp. 73-74.

<sup>46</sup> Esta explicación de Mises, acerca de algunas características de los metales preciosos que tuvieron una influencia decisiva para que fueran elegidos como medios de cambio, es una explicación *histórica* plausible que es compartida por la generalidad de los economistas austriacos, pero que nada tiene que ver con la explicación *teórica* que se establece en el teorema de la regresión.

<sup>47</sup> Aunque el precio histórico de un bien monetario influye decisivamente en las expectativas futuras de su utilidad, no sucede lo mismo en el caso de los bienes económicos no monetarios. Como bien explica Mises, aunque los precios de los bienes económicos no monetarios varíen muy lentamente, esto no se debe a que sus precios estén atados al precio anterior, sino a que las valoraciones subjetivas de la utilidad de los bienes no suelen cambiar bruscamente. (1912, pp. 86-89) Por tanto, *ceteris paribus*, mientras se mantenga la utilidad apreciada en los bienes no monetarios, se mantendrá su poder adquisitivo. Sin embargo, en los bienes monetarios sucede exactamente lo contrario, solo si mantienen su poder adquisitivo mantendrán su utilidad monetaria (si pierden su poder adquisitivo, perderán su utilidad monetaria).

<sup>48</sup> Mises (1912), p. 84.

<sup>49</sup> Mises (1912), p. 86.

zado como medio de intercambio. Pero el teorema de la regresión nada dice —ni puede decir— acerca de que ese *valor histórico* del bien influya en la convergencia de expectativas que lo monetizen. El teorema es ajeno a las causas históricas que conducen a la monetización de un bien<sup>50</sup>. Por otro lado, Menger ya había desarrollado con anterioridad una interpretación histórica del origen del dinero que era plenamente secundada por Mises. Pero este hecho, no debe llevar a equívoco. El teorema de la regresión es independiente de cualquier interpretación histórica acerca del surgimiento del dinero. El teorema descubre el origen del valor del dinero y los determinantes de su poder adquisitivo, y deduce algunas consecuencias de tal descubrimiento. Pero este descubrimiento no es *histórico*, sino *apriorístico-deductivo*. Cuando Mises lleva a cabo una interpretación histórica —como se acaba de ver con los metales preciosos, pero también en otros muchos casos—, no lo hace en el desarrollo formal y lógico de su teorema, sino formando parte del necesario estudio previo que, en combinación con las teorías del valor y del precio, conducen a Mises a su descubrimiento y le permiten su formulación<sup>51</sup>.

---

<sup>50</sup> He empleado en este párrafo «valor histórico», que son las palabras usadas por Rallo, a pesar de que no sean adecuadas. Cuando Rallo dice que «no se trata de negar que el valor que históricamente haya exhibido un bien pueda influir...» seguramente esté refiriéndose a su precio (i. e., estaría usando la palabra *valor* como se entiende popularmente). Pero este empleo es inapropiado y provoca confusión (sobre este asunto véase la nota a pie de página número 21). Las valoraciones de los bienes son siempre subjetivas y no se exhiben de ninguna manera, a pesar de ser parte fundamental del proceso de formación de los precios. Estos precios, a diferencia de las valoraciones de los bienes, sí son objetivos y suelen estar a disposición del público, por lo que permiten el cálculo económico. Pero la *objetividad* de los precios no tiene que ver con la valoración de los bienes ni con su utilidad, que son siempre subjetivas, sino con su condición de dato histórico que informa *objetivamente* de intercambios acontecidos en el pasado.

<sup>51</sup> El epígrafe que Rallo dedica a plantear los supuestos problemas del teorema regresivo del dinero finaliza con un último intento por arrumbarlo, esta vez utilizando el ejemplo de Bitcoin en apoyo de sus argumentos. Lamentablemente, dadas las limitaciones de espacio a las que debo someterme, no es posible incluir en este trabajo un pormenorizado análisis al respecto. Aún así, debo decir que, en mi opinión, el hecho de que Rallo use Bitcoin como ariete contra el teorema de la regresión no está justificado, puesto que todo su razonamiento está basado en asunciones manifiestamente erróneas. No obstante, es evidente que esta afirmación deberá ser demostrada antes de que pueda ser tenida en consideración.

## 6. Conclusiones

A continuación, se expondrán sucintamente las conclusiones alcanzadas una vez analizado el epígrafe del libro de Rallo dedicado al teorema de la regresión del dinero.

Tras la introducción y la exposición de las tesis en disputa, el apartado número tres se ha dedicado a la utilidad, la liquidez y el poder adquisitivo del dinero. En este apartado se ha analizado formalmente el razonamiento de Rallo en el que sostiene que si la utilidad del dinero procede de su liquidez, un bien podrá ser demandado como dinero aunque previamente carezca de un valor de cambio objetivo, y se ha llegado a la conclusión de que este razonamiento es lógicamente válido, pero sus premisas y su conclusión son falsas. Más adelante, se ha encontrado que la idea de que la utilidad del dinero pueda provenir de su liquidez esperada (idea fundamental para las tesis defendidas por Rallo) es engañosa, puesto que parece señalar hacia el futuro, cuando la realidad es que, si alguien se pregunta el porqué de esperar tal cosa, las respuestas conducen irremediablemente hacia el pasado. Rallo no parece darse cuenta de que solo partiendo del poder adquisitivo del dinero en el pasado se puede estimar el poder adquisitivo del dinero en el futuro, puesto que, de lo contrario, no hay base para el cálculo. A continuación, se ha desmontado la afirmación de Rallo en la que afirma que la demanda de dinero depende de la estabilidad del poder adquisitivo que se espera en el futuro, pues al citar la *estabilidad* implícitamente estaría admitiendo una referencia del pasado, ya que solo puede existir estabilidad en comparación con un estado anterior. Por último, se ha llegado a la conclusión de que el origen del valor del dinero descansa necesariamente en las valoraciones subjetivas de una utilidad no monetaria, refutando los argumentos de Rallo en contra de esta idea.

En el apartado número cuatro de este trabajo, se ha analizado un extraño supuesto planteado por Rallo en el que utiliza el oro para tratar de refutar el teorema de la regresión. El autor pretende demostrar que el oro podría haberse convertido en dinero aunque no hubiera tenido otras utilidades previas. La hipótesis se basa en unas propiedades del oro que, en realidad, no podían ser conocidas en el planteamiento de Rallo, por tanto, la demostración resulta fallida. Por otra

parte, se ha puesto en evidencia una petición de principio cometida por Rallo en su argumentación (en la que trata de defender que aunque el oro no hubiera tenido otra utilidad podría haberse convertido igualmente en dinero), y es que el razonamiento empleado puede ser reducido a una afirmación tautológica en cuya premisa se da por supuesto aquello que se quiere demostrar en la conclusión.

En el apartado número cinco, dedicado a las circunstancias que conducen a la elección de un bien como medio de intercambio, se ha detectado una mala interpretación por parte de Rallo del concepto de causalidad, llegándose a la conclusión de que *la convergencia focal de las expectativas de los agentes económicos*, utilizada reiteradamente por Rallo, no es causa de la existencia del dinero, sino su consecuencia, así como la constatación de su existencia efectiva. Asimismo, se ha criticado el hecho de que Rallo sugiera que el teorema regresivo del dinero efectúa interpretaciones históricas, lo que podría indicar una mala comprensión del teorema por parte de este autor. El teorema regresivo es ajeno a cualquier interpretación histórica acerca del surgimiento del dinero. El teorema descubre el origen del valor del dinero y los determinantes de su poder adquisitivo, pero este descubrimiento no es *histórico*, sino *apriorístico-deductivo*. El teorema únicamente establece necesidades lógicas, todos sus enunciados son *a priori*.

Estas son en resumen las principales conclusiones alcanzadas en este trabajo, conclusiones que, como ya se ha dicho en la introducción, suponen una enmienda a la totalidad de las tesis con las que el profesor Rallo ha pretendido refutar el teorema de la regresión del dinero de Mises.

## Referencias Bibliográficas

- Bagus, P. (2014): *Defendiendo la deflación* (trad. por Ángela Martínez-Falero Manzano), Editorial Innisfree (2020).
- Böhm-Bawerk, E. von (1889): *Teoría positiva del capital*, Madrid, Ediciones Aosta (1998).
- Deaño, A. (1974): *Introducción a la Lógica Formal*, Madrid, Alianza Editorial (quinta reimpresión 2007).
- Huerta de Soto, J. (1998): *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*, Madrid, Unión Editorial (sexta edición 2016).



- (1992): *Socialismo, Cálculo Económico y Función Empresarial*, Madrid, Unión Editorial (quinta edición 2015).
- Hülsmann, J. G. (2008): *The Ethics of Money Production*, Auburn (Alabama), Ludwig von Mises Institute.
- Menger, C. (1892): *El Dinero*, Madrid, Unión Editorial (2013).
- (1871): *Principios de Economía Política*, Madrid, Unión Editorial (séptima reimpresión 2019).
- Meseguer, C. M. (2009): *La Teoría evolutiva de las instituciones*, Madrid, Unión Editorial (segunda edición 2015).
- (2017) «Aclaraciones, definiciones y críticas respecto de las teorías de la utilidad, el valor y los precios» *Procesos de Mercado: Revista Europea de Economía Política* Vol. XIV, nº 1, primavera 2017, pp. 87-120.
- Mises, L. von (1949): *La Acción Humana*, Madrid, Unión Editorial (octava edición 2007).
- (1912): *La Teoría del Dinero y del Crédito*, Madrid, Unión Editorial (1997).
- (1990): *Money, Method, and the Market Process: Essays by Ludwig von Mises Selected by Margit von Mises*, Massachusetts, Kluwer Academic Publishers.
- (1978): *On the Manipulation of Money and Credit: Three Treatises on Trade-Cycle Theory*, Indianapolis, Liberty Fund (2011).
- (1957): *Teoría e Historia*, Madrid, Unión Editorial (2004).
- Rallo, J.R. (2019): *Una crítica a la teoría monetaria de Mises: un replanteamiento de la teoría del dinero y del crédito de la Escuela Austriaca de Economía*, Madrid, Unión Editorial.
- Rothbard, M. N. (1962): *El Hombre, la Economía y el Estado*, Vol. I, Madrid, Unión Editorial (2011).
- (1962): *El Hombre, la Economía y el Estado*, Vol. II, Madrid, Unión Editorial (2013).
- (1970): *Poder y Mercado*, Madrid, Unión Editorial (2006).
- (1995): *Historia del Pensamiento Económico*, Vol. I, Madrid, Unión Editorial (segunda reimpresión 2012).
- (1995): *Historia del Pensamiento Económico*, Vol. II, Madrid, Unión Editorial (segunda edición 2012).
- Salerno, J. T. (2015): *Money, Sound and Unsound*, Auburn (Alabama), Ludwig von Mises Institute.