

CONCEPTOS FUNDAMENTALES DE LA TEORIA ECONOMICA

Carlos Bazdresch P.

I. UN POCO DE HISTORIA. II. EL DINERO. III. PRINCIPALES TEORIAS MONETARIAS. IV. CONCLUSION.

I. UN POCO DE HISTORIA.

1.- El dinero existe en la sociedad humana desde hace mucho tiempo. Su invención, en cuanto al uso de alguna clase de objetos como medio de pago, probablemente se remonte a épocas prehistóricas. Prácticamente en todas las sociedades que se conocen existe, en una u otra forma, el dinero. Esta amplitud de su presencia es muestra clara de su utilidad.

Junto con su existencia generalizada, encontramos que el dinero ha adoptado muchas formas diferentes: granos de cacao en la sociedad azteca, conchas de nácar o de otros animales marinos de África y otros territorios del Océano Indico, fichas de juego chinas en la Indochina Inglesa, metales preciosos en las sociedades mediterráneas, cigarrillos y medias en algunos países europeos durante la segunda guerra mundial, etc.

Así como ha existido una gran variedad de materiales a los que se les ha usado como dinero, sus funciones también han diferido coexistiendo, muchas veces, monedas diferentes para usos distintos. No es extraño, por ejemplo, encontrarse con el uso simultáneo de moneda local para arreglar cuentas entre los miembros de una comunidad y moneda para realizar las transacciones del comercio internacional. [De hecho, esto ocurre, ahora, en México y en muchos otros países]. En ciertas sociedades ha habido tipos de moneda que sólo los jefes podrían tener, o también formas de dinero que las mujeres no podrían tener, etc.

A partir de los tiempos prehistóricos tuvo lugar en las principales sociedades de Oriente y Occidente, un proceso por el cual los llamados metales nobles fueron adquiriendo de manera paulatina el carácter de base de la organización monetaria. Sus ventajas técnicas para realizar esta función son obvias: no son oxidables y por eso no se alteran con facilidad son fácilmente divisibles y altamente maleables. Además —como circunstancia económica— estos metales son relativamente raros, lo que tiende a darles un alto valor específico.

Pedazos y ornamentos de estos metales fueron utilizados como medios de pago entre los egipcios y en el mundo babilónico y asirio. Al decir de Max Weber, los griegos inventan la moneda en el siglo VII A.C. Este invento que implica una estandarización del dinero y un principio de institucionalización fue, después del invento del dinero mismo, el segundo gran avance en la técnica monetaria. El tercero fue la creación del papel moneda.

2. Si atendemos a las funciones del dinero nos encontramos que en algunos casos —como el de las conchas que no tenían valor de uso— el dinero era únicamente un medio de pago, o quizá, una mera unidad de cuenta. En otros —como el de las vacas, cigarrillos, etc.— el dinero era un bien fungible que además tenía una función de medio de pago y, quizá, también de medio de cambio. En el caso de los metales preciosos —bienes que tenían un valor de uso ornamental pero que no podían consumirse— el dinero añadía a las funciones ya mencionadas el de reserva de valor.

Hay que notar, sin embargo, que a excepción de la sociedad moderna, el atesoramiento tenía principalmente una función de prestigio [ver¹, pág. 208]. Así, el jefe acumulaba objetos de valor para poder regalarlos a su séquito y a sus soldados en ocasiones especiales.

En realidad, el atesorar dinero y objetos valiosos con propósitos especulativos, o simplemente con propósitos de seguridad, aparentemente no aparece sino mucho después, conforme va emergiendo la sociedad mercantil, primero, y la capitalista después.

3. El dinero —sobre todo el utilizado para el intercambio internacional— aparece básicamente en el ámbito comercial. Así, por ejemplo, vemos en el libro 23 del Génesis que se hace una mención de Abraham comprando un campo por "...cuatrocientos siclos de plata corriente en el mercado";²

Sin embargo, el dinero utilizado como medio de pago y no de cambio aparece también en el ámbito político como instrumento para saldar tributos, hacer regalos a los jefes, dotes, regalos a reyes extranjeros, etc. Es decir, prestaciones que exigían medios de pago. Posteriormente se asocian estas manifestaciones con los pagos del jefe a sus soldados [ver¹, pág. 207]. Como quiera que ello fuera, lo importante según Max Weber es que el dinero aparece desde el principio como "creador de la propiedad individual".

Así, Weber señala que "...no hay objeto alguno con carácter de dinero que no haya revestido el carácter de propiedad individual..." [ver¹ p. 207].

Quizá por este carácter, el dinero aparece en el ámbito privado, y ahí se queda durante mucho tiempo. Weber señala que: "...sólo más tarde se interesaron los poderes públicos por la acuñación hasta arrogarse el monopolio de ella..." [ver¹, pág. 211].

No fue sino hasta César Augusto que aparece lo que Weber llama "la primera regulación monetaria definitiva". César adoptó el patrón oro. Su "aureus" debía valer 100 sestercios de plata — la relación plata-oro de 11.9 a 1 —. El "aureus" se mantuvo vigente hasta que Constantino El Grande decidió restaurar el sistema —pues el "aureus" había sufrido algún deterioro imponiendo el "sueldo".

El sistema monetario romano cae con la destrucción del imperio, regresando el mundo occidental a sistemas mucho más primitivos. Estos se encontraban más fraccionados que en tiempos del imperio y sujetos a un alto grado de incertidumbre. Esta surgía, en parte, de la arbitrariedad de los señores feudales que, haciendo honor a una antigua práctica, rebajaban continuamente el contenido de metal noble que ponían en las monedas que emitían. En otra parte, el riesgo provenía de la inseguridad que había para el transporte de moneda. Esta inseguridad, sin embargo, no fue obstáculo para que se desarrollara un intenso comercio internacional, el cual provocó un fuerte aumento en las necesidades de circulante. La necesidad de atender a esta demanda en las condiciones de inseguridad ya descritas llevó al desarrollo del papel moneda.

4. No podemos extendernos aquí sobre la historia del papel moneda. Sólo haremos unos breves comentarios sobre su desarrollo y significado.

—El desarrollo del papel moneda, hasta el estado en que hoy se encuentra, se hizo a lo largo de varios cientos de años. Probablemente el inicio de esta evolución se encuentra en el sistema de pago de deudas y transacciones desarrollado por las casas italianas de comercio. Estas casas comenzaron su expansión en el siglo IX, o quizá antes, y alcanzaron su auge en los siglos XIII ó XIV. El papel moneda moderno con sus actuales características de ser inconvertible y emitido por el Estado, así como el sistema monetario que en él se

basa, aparece cuando se otorga el monopolio de emisión de billetes de banco al Banco de Inglaterra en el siglo XIX.

—Es importante notar que a lo largo de este proceso histórico, se desarrollaron dos tipos de papel moneda⁴. El primero constituido por los billetes de banco que son una promesa de pago bancaria, al portador, a la vista y sin interés y el segundo por la cuenta bancaria y el cheque. En un caso se trata de una deuda del banco, en el otro se trata de un documento por el cual un depositante de fondos en el banco ordena a éste utilizar los fondos depositados en su cuenta, para pagar una cierta cantidad a la persona especificada en el cheque. En este caso no se trata de una deuda del banco sino del depositante.

Ambos tipos de dinero fueron desarrollados por los bancos ingleses en los siglos XVII y XVIII. Estos bancos daban a cambio de un depósito de moneda metálica —o su equivalente en especie— ya sea una promesa de pago a la vista, o bien aceptaban llevar "a running cash account", a nombre del depositante y, con base en esa cuenta, hacer los pagos que éste ordenara.

A pesar de su origen común los dos tipos de dinero no se desarrollaron en forma similar. La promesa de pago llega, eventualmente, a convertirse en el actual billete de banco que se constituyó en la base del sistema monetario. Esto significa que cualquier otra forma de dinero, para serlo, tiene que ser totalmente convertible a billetes. El Estado reclamó para sí el monopolio de su emisión.

En contraste, el cheque se desarrolla con mucho más lentitud, se le impone la obligación de ser totalmente convertible a billetes y más importante aún, la responsabilidad de su oferta —es decir, de la emisión de depósitos bancarios— queda en manos de las instituciones privadas.*

—Es indudable que desde el punto de vista técnico, el desarrollo del papel moneda es un invento espectacular. Sus ventajas son varias: estandarización, total divisibilidad, gran facilidad de transporte y almacenamiento, etc. Por todas ellas, su uso reduce los costos de cada transacción y en consecuencia, hace más eficiente la operación de la economía.

Otro de sus grandes beneficios —cuyo logro implica la aplicación de una idea nueva respecto al sistema monetario de la antigüedad— se encuentra en que se trata de un dinero cuyos costos unitarios de producción son muy bajos. Gracias a este hecho, la sociedad puede dejar de dedicar grandes cantidades de recursos a la adquisición —o producción— de objetos que sirvan como medios de cambio. Es indudable que la existencia del papel moneda con un mínimo costo de producción libera al desarrollo de la actividad económica de las trabas que, con mucha frecuencia, le ha impuesto la falta de dinero.

Por otra parte, frente a estos beneficios, hay que reconocer que el desarrollo del papel moneda abrió la puerta a que ocurrieran las hiperinflaciones, fenómeno desconocido en las sociedades que usaban dinero convertible, y que ahora es demasiado frecuente.

II. EL DINERO.

1. Al considerar la larga y variada evolución que han sufrido a lo largo de los siglos, el dinero y las instituciones a él asociadas, se pone en evidencia que el dinero es, esencialmente, un hecho social. Por lo mismo, no existe "el dinero" como algo que deba adquirir una cierta forma sino que su naturaleza depende en alto grado de las convenciones sociales del momento. Por esta razón no es necesariamente incorrecto decir que el dinero es aquello que los miembros de la sociedad aceptan como tal. Sus funciones en una sociedad cualquiera son las que, en un momento dado, le asignen por costumbre, o por una convención explícita —legal o de otra naturaleza— los miembros de esa sociedad.

⁴El uso del billete bancario se generaliza entre fines del siglo XVII y mediados del XVIII. El uso del cheque se hace común en Londres hacia fines del siglo XVIII.

Esta naturaleza convencional del dinero nos podría sugerir que su carácter y funciones se determinan de una manera un tanto arbitraria. Esto, sin embargo, no es completamente así. La naturaleza del dinero depende de sus funciones y éstas, a su vez, del tipo de arreglo social existente. Este, desde luego, no es arbitrario. Surgen así las preguntas: ¿qué explica la existencia del dinero?; ¿qué es el dinero?; ¿cuáles son sus funciones?; ¿podría haber formas más eficientes de dinero?; ¿cómo podrían establecerse?

No es sino hasta muy recientemente que los economistas han comenzado a dedicar una atención sistemática a estas preguntas. Más bien se han planteado cuestiones sobre la oferta y la demanda del dinero, tomando su forma como dada*. Conviene, sin embargo, que atendamos brevemente estas preguntas. Concretamente, en esta sección consideraremos las siguientes cuestiones: ¿cómo se explica la existencia del dinero?; ¿qué es el dinero?; ¿cómo se mide?

2. La explicación de la existencia del dinero usualmente se hace considerando el papel que este juega para facilitar el intercambio de bienes entre los distintos miembros de la sociedad.

Así, imaginemos una economía de "trueque" en la que no existe el dinero, o sea en la que, a pesar de que existe el cambio, no hay un medio de intercambio común a todos los bienes y éstos se intercambian todos entre sí. En esa comunidad, un individuo cualquiera —digamos individuo A— que, por ejemplo, desea tener menos zapatos y más maíz de los que tiene, debe buscar algún individuo —digamos individuo B— que desee cambiar en ese momento, sus tenencias de bienes exactamente en el sentido inverso, es decir, que desee tener menos maíz y más zapatos. Si A no encuentra a B, o no se pone de acuerdo con él sobre los términos del intercambio, tendrá que encontrar otro individuo —digamos C— que desee adquirir los zapatos que ofrece a cambio de otro bien —digamos ropa— que, eventualmente el individuo A puede cambiar por maíz. Este proceso puede implicar más individuos y más productos y, por tanto, puede complicarse enormemente.

La introducción del dinero en esta economía haría innecesario que los individuos que quisieran modificar las cantidades de bienes en su posesión, tuvieran que encontrar a otros individuos, que desearan modificar sus propias tenencias de bienes exactamente en el sentido inverso y, además, en el preciso momento en que el primer individuo quisiera hacer el intercambio. También haría innecesario que tuvieran que establecerse, de manera directa, tantas relaciones de intercambio cuantos pares de bienes hubiera. De esta manera, el dinero facilita enormemente el intercambio, siendo ésta la razón de su existencia.

A pesar de su validez, y de la frecuencia de su uso por los libros de texto, el argumento anterior es muy limitado. Es indudable, por ejemplo, que podemos imaginar sociedades de trueque en las que, aún sin el uso del dinero, el intercambio se simplifique considerablemente.

Así, podemos pensar una sociedad de trueque en la que existan "tiendas" de zapatos y maíz y de los otros bienes también —una para cada par de bienes— en las que los distintos miembros de la sociedad podrían depositar los bienes que deseen vender y retirar los bienes que deseen adquirir*. La existencia de estas tiendas no haría innecesario que el vendedor tuviera que encontrar un comprador deseoso de intercambiar los mismos bienes que él. Sin embargo, si haría innecesario que comprador y vendedor tuvieran que encontrarse en el mismo momento en que desearan realizar su intercambio. Así, aunque el dinero es útil frente a una situación simple de trueque, la razón de su existencia no necesariamente se encuentra en la facilidad que proporciona al intercambio, sino más bien en que hace posible que el intercambio, no sea forzosamente sincronizado*.

* De hecho, la ciencia económica muy rara vez ha investigado la posible existencia de mejores formas de dinero. Tampoco se ha preguntado que habría que hacer para implantarlas.

** Es posible que los depósitos o retiros se tuvieran que complementar con documentos que certificaran el depósito o el retiro, a fin de identificar los cambios de "propiedad". El certificado no necesariamente sería dinero. Sin embargo, su posible existencia hace evidente la razón por la que Weber señala que el dinero es, ante todo, certificado de propiedad privada.

*** Vale notar aquí, sin embargo, que en el ejemplo de las tiendas, el dinero seguiría siendo útil para simplificar el intercambio, ya que su existencia permitiría reducir el número de "tiendas", haciendo posible que sólo existiera una tienda para el intercambio de cada bien por dinero. Esto, presumiblemente, reduciría el costo general del intercambio. Este ejemplo lo pone Clower en⁴.

Surge aquí la asociación entre el dinero, el tiempo y su función como reserva de valor.

Cualquiera que sea la característica técnica que "explique" la existencia del dinero es indudable que la misma está asociada a la existencia misma del intercambio comercial como hecho social y a la importancia que tenga esta forma de intercambio*.

Ambas condiciones dependen del arreglo institucional que sea vigente en una sociedad dada así como del grado de especialización técnica y de diferenciación de gustos que se haya desarrollado en dicha sociedad.

No en todas las sociedades existe el cambio. Así, por ejemplo, en una sociedad en la que todos sus miembros acuerdan participar y consumir por partes iguales lo que ahí se produzca no habría necesidad de intercambio comercial. Tampoco lo habría en una sociedad en la que el uso de todos los bienes se asignara centralmente. Otra sociedad en la que tampoco habría intercambio comercial sería aquella en la que los miembros aceptarían darse unos a otros lo que necesitasen**.

En todas estas sociedades ideales no existe intercambio y, por tanto, no hay razón para que haya dinero, o sólo la habría en la medida en que el intercambio existiera. Estos modelos si bien no inspiran la mayoría de las relaciones de intercambio de la sociedad actual, sí inspiran muchas excepciones. De hecho, aún en nuestra sociedad mercantil y capitalista, existen diversos bienes y servicios cuyo intercambio por costumbre o por disposición de la autoridad, no se hace comercialmente sino que se distribuyen gratuitamente o se intercambian a título de donación. En las sociedades antiguas estas excepciones se presentan de manera mucho más frecuente. No es pues de extrañar que, conforme cambia el grado de mercantilización de una sociedad, también cambia la importancia del dinero en esa sociedad.

La importancia del dinero también es función del grado de especialización que haya desarrollado el aparato productivo, o de la variedad con que se hayan diferenciado los gustos de los distintos miembros de la sociedad.

Así, por ejemplo, imaginemos una sociedad en la que el intercambio comercial no tiene restricciones institucionales, pero que está compuesta de unidades productivas que son prácticamente autosuficientes —a la manera como suelen serlo las sociedades rurales primitivas—. En este caso no habría razón de intercambio. Este, sin embargo, sería absolutamente necesario si las distintas unidades productivas estuvieran especializadas en la producción de unos cuantos bienes y tuvieran que consumir unas lo que producen otras.

De la misma manera, si todos desean consumir unos cuantos bienes es muy probable que las necesidades de intercambio de esa sociedad no sean muy grandes.

En suma, concluimos que la explicación de la existencia del dinero está, sin duda, asociada a su capacidad para facilitar el intercambio comercial. No obstante, su importancia también está asociada a los arreglos institucionales que regulen el intercambio de bienes y recursos entre los miembros de una sociedad dada.

El dinero tiene su máxima importancia en una sociedad mercantil. Aún en esta significación depende del grado de especialización del aparato productivo y de la variedad que exista entre los gustos de los miembros de esa sociedad.

3. Una posible definición del dinero sería decir que es "aquello que un vendedor acepta de un comprador cuya capacidad de endeudamiento es desconocida". Esta definición pone el énfasis en la aceptabilidad del dinero.

Desde el punto de vista legal, la "esencia" del dinero se encuentra en la propiedad liberatoria de deudas que la ley le otorga. Es decir, el dinero es aquel objeto que por mandato de ley constituye, en una sociedad y un momento dados, el medio legal de pago

* El intercambio comercial es el que se hace sobre una base de "quid pro quo".

** El primer tipo de sociedad —inspirado en un ideal igualitario— sería quizá la que se conoce como comunismo primitivo. La segunda sería la que se visualiza como socialista perfecta y la tercera se inspira en un ideal cristiano. (ver, para esta última, a¹¹)

y, por tanto, permite a cualquier deudor pagar una deuda con un valor monetario cierto, mediante la disposición de la cantidad apropiada de ese "dinero".

Desde el punto de vista económico, sin embargo, la definición del dinero, es mucho menos precisa y, en general, mucho más amplia. El dinero para un economista está constituido por aquellos objetos —con o sin utilidad— que sirven como medio de pago y que tienen al menos una cierta capacidad de reserva de valor. Desde esta perspectiva, la esencia del dinero radica en su aceptabilidad general como medio de pago.

Vale la pena notar aquí, que no necesariamente hay coincidencia entre lo que es dinero desde el punto de vista legal y lo que es dinero desde el punto de vista económico.

Así, hay muchos objetos que tienen aceptabilidad general como medios de pago aún si no han sido definidos como medio *legal* de pago. Esto es, por ejemplo, el caso de los cheques bancarios.

También puede darse el caso de dinero legal que, a pesar de su poder liberatorio de deuda, no es aceptado de manera general. En esta situación, el dinero legal no lo es desde el punto de vista económico. Este sería el caso, por ejemplo, de un dinero completamente desprestigiado, como puede ser el emitido por un gobierno de una sociedad que pasa por un proceso de hiperinflación, o el emitido por un gobierno perdedor en el caso de una guerra, etc. En general, este segundo caso es mucho más raro y problemático que el primero.

Así, lo que es dinero desde el punto de vista legal y lo que es dinero desde el punto de vista económico difieren en forma bastante amplia. Esta diferencia no sólo se presenta en tiempos de crisis sino que es un fenómeno corriente en la vida social. La distancia entre las dos definiciones quizá se podría acortar, al menos en la práctica, si definiéramos el dinero como "aquello que por costumbre es tratado como medio legal de pago".

En general, desde el punto de vista económico, se asignan al dinero tres funciones principales: servir de medio de cambio, de reserva de valor y de unidad de cuenta*. Existe una controversia entre los economistas acerca de cuál de las primeras dos funciones —medio de pago y reserva de valor— es la que se debe enfatizar como la característica central del dinero.

Clower, por ejemplo, en el artículo que ya hemos citado,⁵ define el "dinero" como aquel bien —u objeto— que puede intercambiarse *directamente* con todos los otros bienes. De acuerdo con esta definición, Clower también define una economía monetaria como aquella en la que sólo un bien funciona como dinero. En contraste, una economía de trueque es aquella en la que todos los bienes funcionan como "dinero". Es decir, todos los bienes se intercambian directamente entre sí.

En esta definición se pone el énfasis en la función de medio de pago como la característica distintiva del dinero. Sin embargo, Clower no señala que el dinero no puede realizar su función de medio de pago a menos de que tenga una cierta capacidad para mantener constante su valor. De hecho, como lo demuestra con claridad el caso extremo de las hiperinflaciones, si lo que se designa como dinero pierde la capacidad de guardar valor, la sociedad lo rechaza como medio de pago.

La reflexión anterior explica uno de los principios básicos de la teoría monetaria: "Puede haber objetos que sirvan como reserva de valor sin ser dinero pero no puede haber dinero que no funja como reserva de valor"⁷.

El principio anterior nos dice que ambos tipos de funciones son, hasta cierto punto, inseparables. Así llegamos a la definición del libro de texto: "Dinero es todo aquello que sirve como: unidad de cuenta, medio de cambio y reserva de valor"⁸.

4. Una vez discutida la definición del dinero podríamos preguntarnos: ¿Como se mide el dinero?

* Es claro, sin embargo, que el dinero puede tener otras funciones tales como el dar prestigio a quien lo acumula, dar satisfacción al avaro, etc. En principio, en las sociedades actuales estas funciones no tienen, por sí mismas, ninguna importancia.

Para responder esta pregunta hay que notar, primero, que las dos funciones del dinero que mencionamos en el punto anterior confluye a una característica general del dinero que es su aceptabilidad entre el público. Esta característica junto con otras características de índole técnica como son: durabilidad, divisibilidad, facilidad de transporte, etc. son las que configuran la liquidez siendo ésta la característica por la que finalmente se mide el dinero.

Un bien "líquido" es un bien que puede venderse con rapidez —o sea que goza de aceptabilidad general— a un precio más o menos estable, lo que implica que puede conservar, al menos en una proporción importante, su valor de adquisición. Desde este punto de vista, el dinero se define, ya con un propósito de cuantificación, como "aquel conjunto de activos extremadamente líquidos medios en una unidad estandar y capaces —de manera cierta— de liberar de deudas expresadas en esa unidad"⁹.

La liquidez de un activo dado —como lo sugiere la palabra "extremadamente"— es materia de grado. Además, cambia con las circunstancias de la economía y con las prácticas financieras. Por esta razón, la aplicación de esta definición para seleccionar en la práctica al conjunto de activos que se van a incluir como dinero es un tanto arbitraria. Este conjunto también cambia con el tiempo y el propósito del investigador.

De acuerdo con lo anterior se distinguen varias definiciones de dinero.

La primera, y más usada, consiste en definir el dinero como la suma de los valores nominales de las monedas, los billetes y las cuentas de cheques que se encuentren, en un momento dado, en manos del público.

Este agregado es el que se conoce como M_1 . De hecho, la explicación de sus movimientos ha sido el objeto de gran parte de la investigación empírica en la materia. También es un hecho que las prescripciones de política de las teorías monetarias recaen sobre este agregado.

A partir de esta definición surgen otros M_i s en cuya composición se van incluyendo otros pasivos financieros. Así, por ejemplo, en la M_2 se incluyen depósitos de ahorro y algunos también suman los depósitos en moneda extranjera.

La M_2 incluye, además de los anteriores, a los pasivos no monetarios "líquidos" emitidos por la banca. Conforme aumenta el subíndice de la M se incluyen pasivos financieros menos líquidos en su cálculo.

Para propósitos de ilustración, en el cuadro 1 se ha puesto el monto que tenían algunos de estos agregados financieros al final del año pasado.

Diversos Agregados Monetarios

Nombre	Composición*	Monto al 31-XII-82 (miles de millones de pesos)
Dinero (M)	Billetes y moneda más cuentas de cheques.	1.003.3
Pasivos no Monetarios	Pasivos no liquidables a la vista emitidos por bancos más: CETES aceptaciones y papel comercial.	1.926.4
Total de deuda financiera colocada entre el público.	Todos los pasivos emitidos por instituciones financieras más CETES y papel comercial.	2.929.7

* Todos estos agregados se definen como la suma de valores nominales de los distintos pasivos que se encuentran en manos del público.

Como se observa en el cuadro 1, de un total de casi tres billones de pesos de deuda financiera, el circulante —en su definición M_1 — constituye aproximadamente un tercio de todos estos pasivos.

III. PRINCIPALES TEORIAS MONETARIAS.

1. En el desarrollo de la teoría económica, las reflexiones acerca del dinero siempre han ocupado un papel muy importante. A pesar de su antigüedad la teoría monetaria es todavía —y quizá ahora más que nunca— materia de controversia.

La pregunta central que se hace la teoría monetaria es: ¿Cuál es la relación que existe entre los fenómenos monetarios y los fenómenos reales que ocurren en una economía dada? Esta misma pregunta puede adoptar una forma dinámica: ¿Cuál es la relación entre los cambios que tienen lugar en la cantidad y composición del dinero y los cambios que ocurren en precios, ingresos, nivel de la actividad económica y empleo?

La contestación de la escuela "clásica" a esta pregunta fue la afirmación de que la "la moneda es como un velo". Es decir, de acuerdo con esta escuela, los fenómenos monetarios no afectan de manera importante a los fenómenos reales de la economía, teniendo un impacto notable únicamente en el nivel general de los precios.

Si consideramos sólo el largo plazo —es decir los efectos que tenga un determinado cambio monetario sobre la economía real de aquí a varios años— en principio, esta respuesta sigue siendo válida para la gran mayoría de los economistas*. Sin embargo, si nos preguntamos sobre los efectos que tiene la evolución monetaria de hoy en la economía real de hoy, o del futuro cercano (como sería un período que incluyera los próximos 24 meses) las respuestas se vuelven mucho más controvertidas.

Se abren aquí dos tradiciones analíticas. La primera —muy en boga hoy en día— correspondiente a la llamada teoría cuantitativa del dinero, que se reclama seguidora de los "clásicos" y a la que está estrechamente asociada la llamada "Escuela de Chicago". La segunda, que empieza alrededor de la mitad de la tercera década de este siglo, y que se llama así misma keynesiana o post-keynesiana. Esta escuela rechaza la respuesta clásica y afirma tener una contestación propia a la cuestión de la inter-relación de los fenómenos monetarios y reales. En las páginas que siguen haremos un breve resumen de los principales argumentos de estas dos escuelas.

2. La Teoría Cuantitativa.

a. La teoría cuantitativa, de la moneda constituyó, hasta el advenimiento de la crítica keynesiana, el paradigma macroeconómico utilizado casi unánimemente por los economistas. Entre los autores que contribuyeron a su desarrollo se encuentra Hume, Wicksell, Fisher, Marshall, Pigou, etc. Modernamente el más popular de sus exponentes es M. Friedman.

La pregunta central que se hace esta teoría es: ¿Qué es lo que explica un alza del nivel general de precios?

La respuesta básica a esta pregunta es atribuir "...los cambios en precios a los cambios en la cantidad de dinero..." (ver Friedman en 10). Este enfoque no necesariamente niega la posible influencia sobre los precios de otros factores, tales como las guerras, la tasa de utilidades, etc., sino que argumenta que estos factores son secundarios, frente a la influencia principal de las variaciones de la cantidad de moneda.

En su forma más rígida, la teoría cuantitativa afirma que hay *proporcionalidad estricta* entre la cantidad de dinero y el nivel de precios. Esta afirmación es conocida como la versión "cruda" de la teoría cuantitativa.

Friedman al citar esta versión se apresura a decir que "...casi nadie la ha defendido en

* Es posible que algunos economistas no consideren válida la pregunta sobre lo que ocurre en el largo plazo, ya que piensan que, en realidad, el largo plazo es sólo una sucesión de períodos cortos.

forma sistemática..."¹¹). Casi todos los teóricos de esta escuela reconocen, según este autor, que dicha relación de proporcionalidad puede verse afectada por: a) los cambios que ocurran en el volumen de la producción; y b) los cambios que tengan lugar en el deseo de tener dinero por parte de la comunidad.

b. ¿Cuál es el argumento por el que se asocian los cambios en el nivel general de precios y los cambios en la cantidad de dinero?

El argumento empieza por afirmar que, en todo momento, el monto de poder de compra que la comunidad desea tener en sus manos en forma de dinero —es decir la demanda de dinero en términos reales— está bien definido.

[La determinación de este monto depende de factores tales como el ingreso real, las costumbres de pagos, etc. Factores que no se afectan por la propia disponibilidad de dinero].

Así, cuando por alguna razón —como puede ser un brusco aumento del gasto público— el público dispone de mayor poder de compra en forma de dinero que el que desea, reacciona, tratando de eliminar dicho exceso, cambiando el dinero correspondiente por otros bienes y servicios presentes, y/o futuros*.

Es decir, el intento de deshacerse del dinero no deseado provoca un aumento más o menos generalizado de la demanda por bienes y servicios. Este, a su vez, causa un aumento en los precios y/o en la producción de dichos bienes.

[Debe notarse aquí que el que los precios aumenten como consecuencia de un incremento de la demanda es un supuesto acerca de la realidad. Este supuesto no siempre se ha visto comprobado en la misma. Sobre todo si se le interpreta en el sentido de que al bajar la demanda también se reducen los precios].

En principio se supone —y éste es uno de los supuestos clave de esta teoría— que la capacidad productiva de todos estos bienes, normalmente, trabaja en forma plena y por tanto su producción no puede aumentar mucho en el corto plazo, ni hacerlo sin que aumenten los precios. En consecuencia, de acuerdo con esta teoría, un rápido y generalizado aumento de la demanda de bienes provoca más bien un rápido aumento de precios que un incremento significativo de la producción.

Sin embargo, si bien un individuo puede deshacerse de cualquier cantidad no deseada de dinero, la comunidad —si se trata de una economía cerrada— no lo puede hacer y, por tanto, los intentos de cada individuo de ajustar la cantidad de dinero que tiene en sus manos sólo provocan sucesivos aumentos de precios, los cuales van reduciendo el valor real del dinero en circulación hasta llevarlo al nivel deseado. De esta manera se asocian los incrementos de la cantidad de dinero con los cambios de precios.**

Si la economía es abierta —es decir si existen flujos libres de mercancías y de recursos financieros entre esa economía y el extranjero— la comunidad bajo ciertas condiciones sí puede reducir la cantidad *nominal* de dinero de que dispone. Esto ocurre por medio de cambios de dinero —normalmente el Banco Central— por divisas extranjeras. En este caso, el público, al deshacerse de dinero no deseado no sólo provoca un incremento de precios, y/o producción, sino también —y quizá primordialmente— una disminución de las reservas netas de divisas del país y/o un aumento de la deuda del país con el extranjero.

De lo dicho más arriba, sin embargo, podemos deducir que la teoría cuantitativa no se agota en una afirmación sobre la relación precios-moneda, sino que en realidad, hace muchas otras consideraciones.

Un resumen mínimo de estas afirmaciones lo podemos citar de Friedman¹² "... La teoría cuantitativa del dinero... es la generalización empírica de que los cambios de la demanda

* Entre éstos se incluyen las promesas de pago a futuro

** ¿Que pasa si los precios no pueden subir, ya sea porque se fijan por ley, por la costumbre, o por cualquier otra razón? La respuesta de esta teoría es que mientras el público tenga dinero en exceso al deseado tratará de deshacerse de él. Primero, haciendo "colas" y provocando "desabastecimientos". Después, generando un conjunto de precios efectivos más altos que los oficiales. Así, desde esta perspectiva un "desabastecimiento" del mercado no es sino signo que existe dinero no deseado en manos del público

de dinero tienden a proceder lenta y gradualmente, o son el resultado de eventos provocados por anteriores cambios en la oferta, mientras que, en contraste ocurren frecuentemente cambios sustanciales de la oferta nominal de dinero, independientemente de cualquier cambio de la demanda. La conclusión es que cambios sustanciales en precios, o ingreso nominal, son casi invariablemente el resultado de cambios de la oferta de dinero".

C. Dicho lo anterior, conviene considerar con más detalle los supuestos de la teoría cuantitativa. Para ello explicamos la llamada "educación cuantitativa":

Cualquier pago hecho por una unidad económica —familia, empresa o gobierno— a otra es siempre el producto de un precio por una cantidad. Así, por ejemplo, el salario semanal es igual al salario por día multiplicado por el número de días trabajados; el ingreso por intereses es igual a la multiplicación de la tasa de interés por peso por el número de pesos prestados, etc.

De esta forma, el volumen total de transacciones que ocurren durante un período de tiempo puede considerarse como la suma de un gran número de estos productos —($p \times t$)— donde p es el precio y t la cantidad—. Si escogemos P como un promedio representativo de todos estos precios y llamamos T al agregado de todas las cantidades, entonces tenemos:

$PT =$ Suma del valor de todas las transacciones ejecutadas a lo largo de un período dado (1)

El volumen total de transacciones también puede verse en términos del medio de cambio utilizado para efectuarlas. Así, llamemos M a la cantidad total de dinero en la economía y V al promedio de veces que cada unidad de dinero se usó para realizar una transacción durante un año.

Entonces tenemos que:

$M \times V =$ Valor total de las transacciones (2)

Juntando (1) y (2) se llega a la famosa ecuación cuantitativa, en la forma en que la escribió Fisher a principios del siglo.

$MV = PT$ (3)

Esta ecuación se puede redefinir para usarla en su formulación actual. Para ello, llamemos (y) al ingreso nacional a precios constantes, Y al ingreso nacional en términos nominales —o sea a precios corrientes— y redefinamos V como el promedio de veces que una unidad monetaria se usa para generar ingreso (o sea para pagos de servicios productivos). Con estas definiciones podemos escribir:

$Y = MV = Py$ (4)

Usando esta ecuación vemos que si suponemos a) la velocidad del dinero constante; y b) el ingreso real también constante, entonces los cambios en M —la cantidad de dinero— tienen que ser proporcionalmente replicados por P (nivel general de precios). Se concluye entonces que la teoría cuantitativa "cruda" supone constante al ingreso real y la velocidad del dinero.

También vemos en la ecuación (4) que si no se supone constante a y , pero mantenemos el supuesto de una V constante, entonces los cambios de M tienen que distribuirse entre las variaciones de P y las variaciones de y (el producto real).

Surge así, una versión suavizada de la teoría cuantitativa que afirma que un aumento en la cantidad de dinero provocará tanto un aumento en los precios, como un incremento de la producción. (En la medida, claro, en que ésta última pueda variar).

Estos ejercicios no muestran, entre otras cosas, que lo que nos diga la ecuación cuantitativa, en realidad, depende de los supuestos que se hagan sobre la independencia conque puedan moverse los elementos que la componen. Revisemos, entonces, cada uno de estos:

Ingreso (y) El volumen de bienes y servicios producidos por la economía* está determinado por los recursos disponibles a la economía, la eficiencia con que se usan, etc. Aunque los cuantitativistas reconocen que las variaciones de M pueden afectar temporalmente a y , suponen que, en promedio, estos efectos no son importantes. Por otra parte, también suponen que los cambios de largo plazo que ocurran en y son independientes de la cantidad de dinero.

Nivel de precios (P). Como ya hemos visto, la teoría cuantitativa hace la hipótesis de que esta variable es la resultante de otras fuerzas, en particular de M , [se acepta que por un periodo corto (P) puede ser más o menos independiente].

Acervo monetario (M). El supuesto que hace la teoría cuantitativa con relación a este agregado, es que los factores que determinan M dependen críticamente del sistema monetario y son independientes de las fuerzas que determinan (y). Es decir, en otras palabras: la oferta monetaria es independiente de su demanda. Sin duda este es uno de los supuestos claves de toda esta teoría.

En cuanto a la determinación de la oferta monetaria hay que distinguir dos casos:

—El de un sistema monetario basado en una mercancía. El caso más frecuente es el “patrón oro”. En este sistema, la cantidad de dinero es determinada por la cantidad existente de oro, la proporción de éste que se use como dinero y los arreglos institucionales que fijan la cantidad de deuda que puede levantarse sobre el acervo monetario de oro. Los cambios de la cantidad de dinero en este sistema dependen de los costos de producción del oro, de su demanda por usos no monetarios y de las modificaciones que sufran los arreglos financieros para emitir deudas respaldadas por este metal.

En este sistema, la cantidad de moneda que haya en cada país —en contraste con la que existe en todo el mundo— se fija como la que sea consistente con el nivel de precios y de ingresos que sea compatible con el equilibrio de su balanza de pagos.

—El segundo caso es el de un sistema fiduciario: En este sistema, que es el que hoy rige en la mayoría de los países, la cantidad de dinero depende de la decisión de la autoridad monetaria. Esta, normalmente, actúa sujeta a las instrucciones del gobierno.

Cualquiera que sea el sistema que controle la oferta monetaria, lo importante para este enfoque es —como lo señala Friedman¹³— que: “...los factores que determinan M están conectados, si acaso, sólo de manera muy vaga con los que afectan P ó y . Es, precisamente, la clara percepción de esta independencia de los factores que determinan la cantidad de dinero la que ha hecho a la teoría cuantitativa tan atractiva para los economistas...”

Velocidad de circulación (V). Esta variable, de acuerdo con la teoría cuantitativa, depende de: a) los factores que afectan la cantidad deseada de dinero; y b) la capacidad del público para hacer que los saldos monetarios actuales sean los saldos deseados.

Los teóricos cuantitativistas de antes de la primera mitad de este siglo, como Fisher y Pigou, tendieron a suponer que la (V) dependía de elementos de largo plazo como las prácticas de pago, los arreglos financieros para efectuar transacciones, la velocidad de las comunicaciones etc. En consecuencia, la mayor parte de las veces supusieron que V era constante en el corto plazo*.

* Este volumen, por definición, es igual a la suma de los ingresos de los propietarios de los factores de producción —trabajadores y capitalistas— que contribuyen a generar el producto.

* Es cierto, desde luego, que, ocasionalmente, ambos señalaron la influencia de las tasas de interés y de la tasa esperada de la inflación en V . Sin embargo, el paradigma era que V era más o menos constante. Ver al respecto las afirmaciones contradictorias de Modigliani en (14) y Friedman en (13).

d. La ecuación cuantitativa $MV = PT$ también puede escribirse como:

$$M = kPy \quad (6)$$

En donde (k) es aritméticamente igual a

$$\left(\frac{1}{v} \right)$$

La forma (6) es la llamada ecuación de Cambridge. Esta ecuación en la forma en que está escrita nos dice que M es función del ingreso nominal que genere la sociedad. Este es un supuesto razonable, ya que las necesidades de dinero claramente dependen, en el corto plazo, del volumen de compras y ventas que tengan que hacerse para generar un determinado ingreso nominal.

Formalmente esta ecuación es equivalente a la de Fisher. Sin embargo, se le utilizó sobre todo para analizar el uso del dinero como reserva de valor. Este enfoque lleva a interpretar la ecuación como una teoría de la demanda por dinero. De este punto comenzó en la Universidad de Chicago el famoso "monetarismo".

e. El monetarismo de Chicago se vuelve famoso con los escritos de M. Friedman al final de la década de los años cincuenta y principios de los sesenta. De ahí en adelante, conforme el keynesianismo caía en desgracia, esta escuela fue extendiéndose hasta el punto de convertirse en el transcurso de una década en una nueva ortodoxia.

No es posible aquí considerar el desarrollo del monetarismo ni analizar con detalle sus enseñanzas. Sin embargo, sí es indispensable señalar que el monetarismo mantiene la mayoría de las afirmaciones básicas de los cuantitativistas. Es decir, al igual que esta última escuela, el monetarismo afirma que:

—Cambios significativos de los precios tienen su principal —aunque quizá no única— explicación en variaciones de la cantidad de dinero.

—El volumen del producto real de una economía es poco —o nada— sensible a variaciones de la cantidad de dinero.

—La oferta monetaria es —a excepción de las consideraciones debidas a las relaciones de la economía con el exterior— independiente de las variaciones de la demanda de dinero*.

Desde el punto de vista técnico, el desarrollo del monetarismo, respecto de la teoría cuantitativa significó una reformulación que introdujo refinamientos importantes, sobre todo, en la teoría de la demanda de dinero.

Esta reformulación —que ha sido fuertemente influida por algunos de los escritos de Keynes— enfatiza el rol del dinero como parte de un acervo de riqueza. En consecuencia, la demanda de dinero ya no depende del "trabajo" que hace para generar ingresos, sino que es función de las variables asociadas con la magnitud y estructura del acervo de riqueza.

Así, de acuerdo con este enfoque, la demanda por dinero es ante todo, función de la riqueza (el ingreso se considera sólo una aproximación de la riqueza). Esta demanda también es función de la tasa de rendimiento del dinero —constituida, principalmente, por la tasa esperada de cambio en los precios— y de las tasas esperadas de rendimiento de los activos que pueden reemplazar al dinero, en tanto que reserva de valor. Este es el caso de los pasivos financieros que pagan interés, o el de las acciones que pagan dividendos. Friedman también considera la división entre capital humano —consistente principalmente en la educación— y el capital no humano. Otras variables como la "utilidad" misma del

* A propósito de este supuesto vale señalar aquí la crítica hecha por Kaldor en (15), en donde hace la hipótesis de que la oferta de dinero aumenta conforme se incrementa su demanda. Volveremos más adelante sobre esta idea.

dinero también están en juego. Se ha desarrollado así una teoría altamente refinada de la demanda por dinero.

En la práctica, sin embargo, Friedman ha concentrado su esfuerzo econométrico en el estudio de la relación precisa de la demanda de dinero con el ingreso y con la tasa de interés.

e. Dado lo ya dicho, no sorprende que la primera prescripción de política que haga esta escuela sea insistir en que si se desea reducir la inflación, sobre todo si ésta es significativa, hay que disminuir de manera consistente el ritmo de incremento de la moneda en circulación.

[Esta recomendación normalmente también la hacen los keynesianos*. Sobre todo, si, como es frecuentemente el caso, la reducción del ritmo de incremento de la moneda se va a lograr por medio de una disminución de la política fiscal].

Lo más típico, sin embargo, de las recomendaciones en materia monetaria de los monetaristas** es su oposición al desarrollo de una política monetaria "activa", que intente, por medio de variaciones continuas de la cantidad de dinero, controlar la inflación de una magnitud precisa.

La oposición de este tipo de política surge de la consciencia de que:

a) En el corto plazo, las reducciones de la cantidad de dinero no actúan de manera predecible sobre el ritmo de la inflación.

b) La información necesaria para realizar este "fine tuning" de la política monetaria no existe, con la oportunidad que se requiere.

En consecuencia, la recomendación más general de esta escuela es mantener una tasa estable de incremento del acervo monetario. Tasa que debe ser de una magnitud suficiente para dar cabida a un ritmo normal de crecimiento del producto real.

A pesar de todo su prestigio, el monetarismo no ha podido convencer a los bancos centrales para que adopten este tipo de reglas para la creación del dinero. En la práctica, muy pocos países han adoptado en forma rigurosa objetivos de política basados en la cantidad de dinero y todos ponen una gran atención a la evolución y al manejo —si es que este es posible— de la tasa de interés. El mundo aún hoy, no es completamente monetarista, también tiene algo, o mucho, de keynesiano.

3.-La crítica keynesiana

a. Frente a la poderosa tradición cuantitativa y a la ortodoxia financiera, que siempre ha hecho suya esta tradición, surgió, en los años treinta, la crítica keynesiana.

Keynes hace su crítica en un intento de dar una explicación más creíble y un remedio más efectivo, que los ofrecidos por la teoría cuantitativa al problema del desempleo. Problema que por ese entonces sufrían en forma masiva los países industrializados.

El fondo de esta crítica se dirigió a la creencia, muy difundida entre los economistas académicos de ese tiempo, que —con algunas excepciones poco notables— bastaba que los gobiernos se apegaran a las reglas del mercado libre para obtener, si no el mejor de los mundos imaginables, si el mejor de los mundos posibles. Es quizá en esta crítica —y en el activismo de la política económica que de ella resulta— donde sigue siendo más amplia la distancia entre los keynesianos de hoy y los modernos cuantitativistas.

La afirmación de la insuficiencia del mercado se apoyó en un conjunto de críticas técnicas, tanto al aspecto monetario de la teoría cuantitativa, como a las hipótesis macroeconómicas implícitas en la misma. Estas críticas fueron acompañadas por varias propuestas de Keynes sobre las hipótesis que, a su juicio, había que adoptar a fin de contar con un "modelo" operativo de una economía capitalista, que fuera más realista que el implícito en la teoría cuantitativa.

* Los keynesianos de la llamada escuela neoclásica.

** Los economistas de esta escuela, por lo general, son acérrimos defensores de políticas que dejen actuar con libertad a las fuerzas de mercado. Esta cuestión no la discutiremos aquí.

Estas propuestas de Keynes son las que consideraremos aquí. Vale, sin embargo, señalar que este análisis lo haremos basado en una de las interpretaciones del pensamiento de este economista, que es la que hoy se conoce como la síntesis "neoclásica" de Keynes. Existen otras interpretaciones de las que sólo haremos una breve mención.

Keynes hizo dos hipótesis "nuevas" alrededor de las cuales gira su más famoso libro: "La Teoría General del Empleo el Interés y el Dinero". Libro que se publicó en 1936.

La primera de estas fue la hipótesis de que la cantidad de dinero demandada por la economía disminuye conforme aumenta la tasa de interés. Esta teoría que ahora se conoce como "la preferencia por la liquidez", no implica sino un cambio de énfasis respecto a la teoría cuantitativa.

La segunda fue la idea de introducir en el análisis de la economía capitalista moderna el supuesto de precios monetarios rígidos. En particular, lo más importante era reconocer que los salarios monetarios son inflexibles a la baja.

b. *La demanda por dinero*: Las principales ideas de Keynes acerca de este tema pueden resumirse en las siguientes afirmaciones:

— *La demanda de Dinero Depende Positivamente del Ingreso Nominal.*

Esta dependencia resulta de la necesidad de que tiene cada unidad económica de realizar con dinero gran parte de sus transacciones corrientes, así como de la conveniencia de tener reservas de efectivo para poder realizar transacciones no previstas. Esta es la demanda que surge de lo que Keynes llamó los motivos "transacción" y "precaución", y que es prácticamente similar a la demanda de moneda de la teoría cuantitativa.

— *La demanda de dinero disminuye conforme aumenta la tasa de interés.*

Para Keynes el origen más importante —al menos el que presentó con mayor énfasis— de la sensibilidad negativa de la demanda de dinero a la tasa de interés fue el famoso "motivo especulación". Ese representaba el posible deseo del público inversionista de mantener en efectivo una parte mayor de su riqueza cuando consideraba que la tasa de interés era "baja", para estar en posibilidad de invertir a tasas más altas.

Lo importante de este planteamiento keynesiano fue el énfasis que puso en la dependencia negativa de la demanda de dinero de la tasa de interés, y, mas aún, su tratamiento de los saldos de efectivo mantenidos por el público, como parte de su acervo de riqueza*.

— *La demanda de dinero cambia bruscamente con las modificaciones de la tasa de interés.* Este supuesto provenía de la significación que Keynes asignaba al "motivo especulación". Su importancia radica en que implica que la (V) en la ecuación cuantitativa cambia bruscamente, lo cual hace que esta ecuación sea poco confiable para usarla con fines productivos. Dicho de otro modo, este supuesto implica que la (V) es una función inestable de la tasa de interés.

— *Hay una tasa de interés mínima abajo de la cual la demanda de dinero se vuelve infinita.*

Esa hipótesis —llamada "la trampa de la liquidez"— se hace a partir de la idea de que si el público piensa que la tasa de interés es muy "baja" —por ejemplo, abajo del 3%— los inversionistas pueden considerar conveniente mantener la mayor cantidad posible de saldos en efectivo, a fin de esperar una mejor oportunidad para invertir. Si, en estas condiciones, el banco central decide tratar de reducir aún mas la tasa de interés, por medio de la adquisición de pasivos con interés a cambio de dinero, la consecuencia sería que el público se desprendería de dichos pasivos y absorbería todo el dinero como saldo ocioso, sin que se pudiera afectar sensiblemente la tasa de interés.

Lo importante de este caso es que, en el mismo, se forman un mundo "anti-clásico", en el cual la cantidad de dinero no influye el ingreso nominal ni el nivel general de precios.

* Fueron nuevas sobre todo por la forma en cómo las manejó.

* Hicks —lo señala Modigliani en (14)— se adelantó al planteamiento del estudio del dinero como parte de la riqueza, en su artículo "A Suggestion for Simplifying the Theory of Money", publicado en 1935

Las variaciones de la cantidad de dinero sólo afectan la estructura de las carteras individuales, pero no el gasto que hagan estos individuos. Dicho en otra forma, en este caso, un aumento de la cantidad de dinero es compensado por una variación proporcionalmente similar —pero en sentido inverso— de la velocidad del dinero. Es claro que, en esta situación, las variaciones de la cantidad de dinero no afectan nada importante.

Keynes pensaba que este era un caso que se presentaba con frecuencia y, por tanto, le daba gran importancia. De ahí su ataque al supuesto de la estabilidad de la velocidad del dinero. De aquí, también, la acusación de los modernos monetaristas a los keynesianos que pensaban que “la moneda no importa”.

c. Desde un punto de vista empírico, la mayor parte de los economistas —incluyendo a los monetaristas— han tomado como válido el énfasis que hacía Keynes en la influencia de la tasa de interés para determinar la cantidad de dinero que demanda la economía. Se ha rechazado, sin embargo, la idea de que la demanda de dinero sea una función inestable. También se ha considerado que “la trampa de la liquidez” tiene mucho menos relevancia empírica —si acaso tiene alguna— que la considerada por Keynes.

Desde un punto de vista técnico, sin embargo, el pensamiento monetario se ha desarrollado a partir de dos orientaciones de Keynes, que fueron, en parte, adelantadas por Hicks:

La primera fue que la demanda de dinero que se realiza por motivos transnacionales —es decir la demanda *tradicional* de dinero— depende de “las molestias” que tenga que sufrir el tenedor de dinero para convertir su saldo en efectivo, mientras lo tiene ocioso, en activos financieros que rindan interés, así como para reconvertirlo a efectivo cuando sea necesario. Es obvio que un individuo —o empresa— estaría dispuesto a pasar más molestias mientras más alta sea la tasa de interés*. Los autores que fueron pioneros en la formalización de este enfoque fueron Baumol¹⁶ y Tobin¹⁷.

La segunda sugestión de Keynes y Hicks fue la idea de considerar el dinero como parte de la riqueza total. Esta sugestión se desarrolla con el nombre del “enfoque de cartera” (“Portfolio Approach”). Este enfoque implica —como ya lo hemos adelantado al considerar el trabajo de Friedman— desarrollar la teoría de la demanda monetaria como parte de una teoría más general dirigida a explicar la asignación de riqueza entre varios activos. En esta teoría, el objeto de elección son los diversos acervos que aparecen en el activo y el pasivo de las hojas de balance de los demandantes de dinero. En este análisis los rendimientos esperados de cada activo juegan el rol de los precios. Dado que los rendimientos son inciertos, la teoría ha tenido que desarrollarse junto con la teoría de decisiones bajo riesgo. Los autores pioneros de este desarrollo teórico han sido Friedman y Tobin.

[Un simple ejemplo de las implicaciones del enfoque riqueza se obtiene cuando se considera la demanda de dinero que hace, a lo largo de un año dado, un hombre rico que, en ese año, obtiene un ingreso similar al de un hombre pobre. Es obvio que el hombre rico podrá demandar mucho más dinero —para tenerlo como saldo ocioso— que el pobre, que quizá deba pagar deudas, o comprar activos, etc.]

El desarrollo de estos dos enfoques por monetaristas y keynesianos neoclásicos ha resultado en un virtual consenso sobre las principales variables que influyen la demanda de dinero. Las discrepancias se manifiestan ahora sobre la influencia relativa de otras variables de menor importancia y en cuestiones de estimación. En la actualidad, casi todos los economistas escribirían la demanda de dinero —en ausencia de inflación— como función, principalmente, del ingreso y de la tasa de interés.

Por otra parte, el enfoque riqueza permite analizar de manera simple el impacto de la inflación sobre la demanda real de dinero, al considerar a la tasa de inflación como la tasa de rendimiento (negativo) de las tenencias de efectivo*. De esta manera es muy probable

* Otros factores como el tamaño del acervo, el costo de invertir la frecuencia de los pagos, etc. también son importantes

* Ver más adelante una mención que se hace sobre el llamado efecto Pigou

que, ahora, casi todos los economistas estarían dispuestos a decir que la demanda real de dinero depende de: la tasa de interés, el ingreso real y la tasa de cambio de los precios.

El que se haya llegado a este virtual consenso entre la mayoría de los economistas, no significa que esta visión no siga siendo fuente de controversias. Las críticas siguen viniendo de la escuela de Cambridge (Inglaterra), la cual, implícitamente, sigue suponiendo que la demanda de dinero es inestable y que, en consecuencia, su estudio no es útil ni necesario para predecir la evolución del corto plazo de la economía.

Adicionalmente a estas críticas hay que señalar —sin poder considerar aquí ningún detalle— que a pesar de todos los refinamientos que ha sufrido la teoría de la demanda de dinero, cuando se intenta hacer estimaciones de esta función para períodos muy cortos, en general no se obtienen resultados muy confiables. Si estas estimaciones se hacen para períodos de un año, o más, es más fácil encontrar funciones de demanda de dinero que si sean estables. Este hecho, desde luego, no implica que la escuela de Cambridge tiene la razón. Sólo implica que hay que refinar más aún la teoría de la demanda por dinero.

d. *La rigidez de los salarios*: Como señalamos al principio de esta sección, Keynes, además de sus propuestas concernientes a la preferencia por la liquidez, analizó la operación de la economía capitalista bajo el supuesto de rigidez de los salarios monetarios. Su resultado básico fue que la economía capitalista no necesariamente tendería al pleno empleo. Es decir que la economía podría alcanzar una —o varias— posiciones de equilibrio* con desempleo.

El análisis de esta cuestión es mucho más amplio que la teoría monetaria. No obstante los resultados de este análisis sí conciernen —como veremos adelante— a la importancia del dinero en la economía.

Por esta razón no haremos un esfuerzo por describir el modelo de análisis, como lo hicimos en el caso de la teoría cuantitativa. Únicamente haremos un breve resumen de los resultados que a la fecha, después de haber interpretado y criticado a Keynes, son considerados válidos por la llamada escuela "keynesiana neoclásica".

—El primer resultado de esta interpretación es que si los salarios —y todos los demás precios— son flexibles y la economía es razonablemente descrita por un modelo de equilibrio general, entonces la economía solo encontrará su punto de equilibrio si hay pleno empleo*.

Es decir, de acuerdo a este resultado, —si hay completa flexibilidad de precios— no es válida la afirmación de Keynes de que la economía capitalista podía encontrar una situación de equilibrio con desempleo.

En esencia, la razón de este resultado es que al suponerse que los salarios son flexibles se está suponiendo que el mercado de trabajo llegará al equilibrio. También se señala que al bajar los salarios bajan los precios, y, por tanto aumenta la demanda de bienes.

En esta situación se llega a la conclusión de que la demanda agregada y la cantidad de dinero influyen únicamente el nivel general de precios, pero no afectan los precios relativos ni la estructura de la producción. Se trata, pues, de un mundo en que es válida la afirmación clásica de que la moneda es como un velo.

—Vale notar que si hay flexibilidad de precios, la situación de equilibrio con desempleo tampoco existe, ni aún si la economía está en la trampa de la liquidez y, por tanto, la tasa de interés se ha vuelto rígida.

* "Equilibrio" aquí designa una situación en la que todos los participantes han obtenido lo que deseen dadas las restricciones de ingresos, recursos, etc. bajo las que operan. En consecuencia bajo esas restricciones ningún participante desea cambiar esa situación, y, por tanto, será de equilibrio.

* "Pleno empleo" significa, en este contexto, que todo aquel que desee trabajar a la tasa vigente de salarios lo pueda hacer. Obviamente no significa que todos están trabajando, pues algunos no lo quieren hacer a la tasa vigente de salarios.

[Para llegar a este resultado se hace uso del llamado efecto Pigou, que es un desarrollo técnico post-keynesiano] *.

—El segundo resultado de este análisis es que si por alguna razón, existe inflexibilidad de salarios, entonces sí puede existir equilibrio con desempleo. Es decir en este caso sí es válida la afirmación de Keynes.

La razón de este resultado es que si el salario monetario es rígido entonces la demanda agregada puede ser menos que la necesaria para provocar que los empresarios demanden el volumen de mano de obra necesario para generar —con ese salario monetario— pleno empleo.

[Esta falta de demanda generalmente proviene de un ritmo de inversión demasiado bajo, gracias a una tasa de interés demasiado alta. La cual, a su vez, se debe a una oferta monetaria restrictiva.

En el mundo neoclásico —con flexibilidad de precios y salarios— si la demanda de inversión es baja, y, por tanto, el mercado de trabajo queda con un exceso de oferta de trabajo, el salario cae aumentando la demanda de trabajo y los precios caen. Esto último va generando en el mercado monetario un exceso de oferta de dinero que obliga a la tasa de interés a bajar, lo cual hace más rentable la inversión, lo que a su vez, aumenta el ritmo de inversión generándose de este modo un conjunto de efectos que aseguran a la economía el regreso a una situación de pleno empleo]

En este mundo —en contraste con el de la teoría cuantitativa— la demanda *sí* influye el nivel del producto real y, bajo ciertas condiciones, un aumento de la cantidad de dinero generará más empleo y más productos y *no* una elevación de los precios. Se trata, pues, de un mundo en que la moneda *no* es sólo un velo.

Es obvio, entonces, que quien cree que los salarios son rígidos hacia abajo, también cree en la necesidad de manipular la demanda a fin de asegurar que haya pleno empleo. Se abren así muchas razones para "el activismo" de la política económica.

Aún con estos resultados muy parecidos a muchas de las afirmaciones de Keynes, el resultado de asociar la existencia de desempleo a la presencia de rigideces de precios y salarios, no ha sido aceptado por muchos economistas que se auto-nombran "keynesianos".

La principal crítica que hacen es que el intento de analizar a Keynes con los instrumentos de la economía neoclásica, en particular con el modelo de equilibrio general, no puede ser fructífero porque en Keynes hay un evidente —aunque no explícito— rechazo de la tradición neoclásica. Estas críticas no han producido ningún resultado importante para la teoría monetaria por lo que no las explicaremos aquí.

IV. CONCLUSION

Hemos hecho un largo recorrido por algunos de los vericuetos de la teoría monetaria. Nos hemos concentrado en las reflexiones básicas sobre la moneda, sus funciones e impacto en la economía

Por razones de espacio, y de propósito, no hemos podido siquiera mencionar los avances que se han hecho para explorar, *empíricamente*, las relaciones de la moneda con la economía. Quizá aquí se encuentra lo más valioso del trabajo hecho, en los últimos años, en materia de pensamiento monetario. Este trabajo, sin embargo, aún no se puede resumir con facilidad.

Tampoco hemos considerado aquí un conjunto de polémicas, como la concerniente a la "neutralidad" del dinero o la que versa sobre la función del dinero cuando los mercados se encuentran en desequilibrio. Estas polémicas, si bien de gran interés para el economista,

* El efecto Pigou nos dice que cuando bajan los precios aumenta el valor real de la moneda —y de otras deudas del gobierno con el sector privado— y eso aumenta la riqueza total, y por tanto, se aumenta el consumo. También, es obvio, como resultado de este efecto que una baja de precios puede generar un exceso de saldos monetarios.

no ofrecen, todavía, resultados que sean de interés para el lector no economista. Vale, sin embargo, mencionar la omisión.

Otra omisión, quizá de mas significación —debido a las experiencias que ya hemos tenido en nuestro país— es la de no haber discutido la forma cómo se afectan la moneda y sus funciones por la presencia de una inflación duradera, así como los cambios institucionales que ésta provoca. Esta ausencia se debió más a falta de tiempo que a una presunción de falta de interés para el supuesto lector de este resumen.

Es importante notar esta omisión, porque, sin duda, el impacto de la moneda en las variables reales —así como el efecto inverso— son muy distintos si los diferentes actores de una economía consideran la inflación como algo temporal, a que si la consideran como algo más o menos permanente.

Una última omisión de importancia se encuentra en no haber considerado, explícitamente, la manera en que cambia el impacto de la moneda cuando se supone que la economía no tiene relaciones con el exterior a cuando se supone que la economía es abierta. La falta de este tratamiento, se debió a que su inclusión nos hubiera llevado lejos de la economía monetaria propiamente dicha.

Notadas todas estas omisiones por las que además se piden disculpas, creo que sólo queda presentar, un brevisimo resumen. Este lo intentaremos enunciando las siguientes reglas prácticas:

— Si la moneda aumenta su ritmo de crecimiento en forma significativa y por periodos que excedan a los 12 meses, uno debe esperar que habrá —tarde o temprano— un fuerte incremento de los precios.

Este incremento puede, o no, ser antecedido por un aumento notable de la actividad económica. A excepción de situaciones extremas como la de 1982, lo más probable es que el nivel de la actividad económica sí aumente cuando se eleva el ritmo de creación de dinero.

— Otro impacto del incremento en la moneda debiera observarse en la forma de una disminución de las reservas internacionales del Banco de México. Sin embargo, es posible que para frenar esta caída, el propio banco central suba las tasas de interés. En consecuencia, uno debe esperar que después de un aumento en el dinero venga un incremento de las tasas de interés. Por otra parte, independientemente de las acciones del banco central, el mercado debe reaccionar a un aumento en la tasa esperada de inflación, con un incremento en la tasa de interés.

Si el aumento del ritmo de creación del dinero es muy significativo y prolongado —dos o tres años— vendrá una devaluación, o al menos, un considerable aumento de la deuda pública en el exterior.

— Estos efectos también ocurren al revés. Es decir, si se contrae el circulante por un tiempo prolongado uno puede predecir que se reducirá el ritmo de la inflación, que se disminuirá la tasa de interés y que aumentarán las reservas internacionales del país y/o se disminuirá el ritmo de incremento de la deuda pública externa.

Se dirá que estas reglas son muy pocas, y algunos quizá digan que hasta carecen de sentido común. No obstante, por escasas que parezcan, el hecho es que en nuestro país —al igual que en muchos otros— no ha habido muchos gobernantes dispuestos a aceptar las implicaciones de estas reglas para la política económica. ¿Porqué será esto así?, ¿Es que la mayoría de los gobernantes son incapaces de entender estas sencillas reglas? o quizá ¿Se trata de que, en presencia de rigideces de precios y cantidades y en medio de un mundo que cambia con rapidez las implicaciones de la adhesión a estas reglas en el nivel del ingreso real de la sociedad y en su distribución son muy difíciles de aceptar?

Si se trata de esto último, ¿Podríamos decir que Keynes ya no es pertinente?, ¿Podría aceptar la sociedad adoptar una regla de creación de dinero a una tasa constante año tras año?

BIBLIOGRAFIA

- 1.- Max Weber: Historia Económica General. Fondo de Cultura Económica, 1942. México, D.F.
- 2.- A.G. Hart: Money (General) Encyclopedia of Social Sciences Vol: 10 pp. 426-432.
- 3.- James S. Duesenberry: Money and Credit: Impact and Control (Second Edition). Prentice Hall Inc. 1967. Englewood Cliffs, New Jersey, U.S.A. p. (10).
- 4.- J.S. Duesenberry Op. Cit. pp. 9-15.
- 5.- R.W. Clower: A reconsideration of the Microfoundations of Monetary Theory. Western Economic Journal. Vol. 6, pp. 1-9.
- 6.- Francois Perroux. Economie et Societe. Contrainte-Exchange-Don. P.U.F. Paris, 1960.
- 7.- L. Harris. Monetary Theory. Mc. Graw Hill U.S.A. 1981 pp. 10-11.
- 8.- Harris Op. Cit. p. 3.
- 9.- Hart Op. Cit. p. 426.
- 10.- Milton Friedman: Quantity Theory. Encyclopedia of Social Sciences. Vol: 10 pp. 933-446.
- 11.- M. Friedman Op. Cit. p. 433.
- 12.- M. Friedman Op. Cit. p. 434.
- 13.- M. Friedman Op. Cit. p. 436.
- 14.- F. Modigliani: 1963. The Monetary Mechanism and Its Interaction with Real Phenomena. Review of Economics and Statistics. 45 (Supplement) pp. 79-107.
Ver también F. Modigliani Encyclopedia of Social Sciences Vol. 9 pp. 394-408.
- 15.- N. Kaldor "The New Monetarism" Lloyds Bank. Review Num. 97 julio 1970. Ver también C. Bazdresch P. El Pensamiento de Juan Noyola. El Trimestre Económico. México abril-junio de 1963.
- 16.- W.J. Baumol. 1952. The Transactions Demand for Cash an Inventory Approach. Quarterly Journal of Economics, 66, pp. 545, 556.
- 17.- J. Tobin. 1958. Liquidity Preference as Behavior Toward Risk. Review of Economic Studies 25, No. 2, pp. 65-86.