

**EL DINERO Y SU RELACION CON LOS PRECIOS:
ANALISIS CRITICO DEL MONETARISMO NEOCLASICO
AL TRATADO DEL DINERO DE KEYNES**

**FELIX JIMENEZ
Ph.D. en Economía¹**

Lima, Junio de 1994.

^{1.} El autor agradece los comentarios del economista mexicano J.R. Murrat, ex-profesor de El Colegio de México, quien leyó la primera versión de este trabajo. También agradece a Javier Iguñiz, profesor de la Universidad Católica, cuyos comentarios a la segunda versión fueron de gran ayuda. Como es usual en estos casos, la persistencia en los errores son de exclusiva responsabilidad del autor.

INDICE

I.	PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	1
II.	SIGNIFICADO DE LA RELACION ENTRE DINERO Y PRECIOS	2
III.	CONTENIDO DE LA TEORIA CUANTITATIVA O MONETARISTA DEL DINERO Y EL ANALISIS DE HUME	5
IV.	CRITICAS A LOS SUPUESTOS DE LA TEORIA CUANTITATIVA O MONETARISTA	12
V.	CRITICA DE KEYNES A LA TEORIA ECONOMICA NEOCLASICA Y A SU TEORIA CUANTITATIVA O MONETARISTA	16
VI.	RELACION ENTRE DINERO Y PRECIOS EN EL PLANTEAMIENTO DE K. WICKSELL	19
VII.	DINERO Y PRECIOS EN EL TREATISE ON MONEY	25

EL DINERO Y SU RELACION CON LOS PRECIOS

I. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Las diversas explicaciones acerca del papel desempeñado por el dinero dentro de una economía capitalista o de una economía monetaria de producción, parten de la identificación de un tipo de relación que mantiene con los precios. La existencia o no existencia de la influencia que el dinero puede ejercer en el conjunto de las variables económicas reales se analiza a partir de la naturaleza de la explicación que se da a esa relación; determinados directa o indirectamente por la cantidad de dinero o por el mercado monetario, los precios aparecen, en gran parte de la literatura económica, como resultado de papel desempeñado por el dinero en la esfera real de la economía.

En torno a la explicación de dicha relación entre dinero y precios pueden identificarse dos posiciones opuestas.

Por un lado, la de la llamada Teoría Económica Neoclásica (Keynes la llamó, "clásica") y su correspondiente teoría cuantitativa del dinero o teoría monetarista, según la cual, los precios relativos de los bienes están determinados únicamente por las fuerzas reales del sistema, mientras que los precios absolutos responden sólo a los cambios de la cantidad de dinero. Habría, pues, no solamente independencia del mercado monetario frente al mercado real sino, también, neutralidad del dinero en tanto las variaciones en su cantidad afectan exclusivamente a los precios absolutos o monetarios.

Por otro lado, está la posición desarrollada por J.M. Keynes que sostiene la dependencia de los precios relativos y absolutos de los cambios en la cantidad de dinero o, más precisamente, de los cambios en el mercado monetario. Hay, sin embargo, en su Teoría General el propósito explícito de tratar los fenómenos reales y monetarios de modo integrado e interdependiente.

El propósito de este ensayo no es otro que el de plantear algunos elementos indispensables en el análisis de la relación entre dinero y precios, a través del examen de los planteamientos de algunos autores, defensores o críticos, según los casos, de las mencionadas posiciones opuestas.

II. SIGNIFICADO DE LA RELACION ENTRE DINERO Y PRECIOS

Lo que resalta en esta relación, es la capacidad que tiene una unidad monetaria o de dinero para adquirir una determinada cantidad de bienes o servicios; es decir, el valor o poder de compra del dinero cuya variación estará indudablemente relacionada con la modificación de los precios de estos bienes o servicios. Puede utilizarse un índice general de precios o media ponderada de las variaciones de todos los precios para

expresar el valor general del dinero, pero también, puede analizarse su poder de compra a partir de índices sectoriales. Así, tendrá sentido hablar de un aumento o disminución del valor general del dinero (d) sólo en relación a una disminución o un aumento del índice general de precios (P). Como este índice también resultaría de dividir el índice de variación de la cantidad del dinero (M) multiplicada por su velocidad (V) entre el índice ponderado de variación de la cantidad de bienes o servicios intercambiados (Q) en la economía, entonces la variación del valor del dinero estará relacionada inversamente con los cambios de MV y directamente con las modificaciones de Q ; asimismo, por la forma como ha sido expresado el índice general de precios, la variación de éste se asociará directamente a las alteraciones de MV e inversamente a los cambios de Q .

Todo el razonamiento anterior excluye la posibilidad de hablar de un valor intrínseco del dinero, puesto que se parte de un concepto relativo de valor. Además, en la medida en que las relaciones mencionadas arriba son resultado de nuestra definición del valor relativo del dinero, todas pueden ser expresadas como identidades. No obstante, la definición es útil en tanto permite analizar las variaciones del poder de compra del dinero, o en otras palabras, la estabilidad o inestabilidad de los precios. Veamos cómo de la definición de valor relativo podemos llegar a las identidades que expresan las fórmulas que tipifican a la llamada Teoría cuantitativa del dinero. (Utilizaremos indistintamente valor relativo o valor para expresar el poder de compra del dinero, excepto en los casos en que claramente se las distingue).

Valor del dinero

$$(a) \quad d = \frac{1}{P}$$

$$(b) \quad d = \frac{Q}{MV}$$

Nivel general de precios

$$(c) \quad P = \frac{MV}{Q}$$

donde:

d	índice de variación del valor del dinero.
Q	índice de variación de la cantidad de productos intercambiados.
M	índice de variación de la cantidad del dinero.
V	índice de variación de la velocidad de circulación del dinero.
P	índice de variación del nivel general de precios.

De (c) podemos deducir la identidad que expresa la llamada Ecuación cuantitativa de Cambridge, a saber:

$$MV = PQ$$

Si, como se supone, existe una relación constante entre el conjunto de todas las transacciones realizadas en la economía (T) y la cantidad de producción (Q), entonces podemos expresar la identidad anterior mediante la conocida Ecuación cuantitativa de I. Fisher que escribimos a continuación:

$$MV_T = PT$$

Donde: T reemplaza a Q, y V_T expresa la velocidad de circulación del dinero referida al total de transacciones efectuadas en la economía.

Como se comprenderá hemos llegado a las famosas ecuaciones cuantitativas sólo a partir de la definición del poder adquisitivo general del dinero, de la definición de su valor; por lo tanto, ellas son puras identidades. Pero ¿en qué radica la importancia de éstas, si es que la tienen?. En primer lugar, en que, para K. Wicksell, por ejemplo, el definir el valor del dinero en relación con el nivel general de precios "marks a decided theoretical advance, by bringing into prominence the purely formal or conventional character of the value of money ... in antithesis to the "mercantilist" conception ... of money as possessing a more or less unchangeable value of an intrinsic kind, which in the course of exchange is merely compared with the value of other commodities"(1). Y, en segundo lugar, en que la identidad es válida en sí misma; pues, de la propia definición de valor, resulta claro que cuanto más alto es el precio de la mercancía más dinero se necesita para su compra, pero para que el precio sea alto MV ha tenido que aumentar más que Q ; todo esto es resultado de la propia identidad. "Nothing follows from an identity -dice D.W. Laidler-, except another identity"(2).

En consecuencia, lo que debe cuestionarse no es la identidad en sí misma, sino la conclusión de la teoría cuantitativa, es decir, la afirmación de que "the total volume of money instruments in existence in an economic system, or rather their volume taken in relation to the quantity of commodities exchanged, is the regulator of commodity prices"(3).

III. **CONTENIDO DE LA TEORIA CUANTITATIVA O MONETARISTA DEL DINERO Y EL ANALISIS DE HUME**

Pueden hacerse diversas interpretaciones a partir de las citadas ecuaciones. Por ejemplo, si MV_T y T varían en la misma proporción, el índice general de precios y el valor del dinero no se alteran; en cambio, si la variación de MV_T es mayor (o menor)

que la de T, el nivel general de precios aumenta (o disminuye) y el valor del dinero disminuye (o aumenta), respectivamente; por lo demás, MV puede variar ya sea porque hubo cambios en M y V o en una de ellas solamente.

Sin embargo para los cuantitativistas, de acuerdo con D.W. Laidler, "The quantity of money is determined independently of any of the three other variables and at any time may be taken as given, Moreover, T, the volumen of transactions may also be taken as given. In an economy which has its only equilibrium at full employment levels of income, and Fisher in company with nearly all his contemporaries held this view, it seemed reasonable to assume that there would be a certain fixed ratio of the volume of transactions to the level of output. V_T he also treated as a variable independent of the others in the identity and,, one that could be treated as a constant at any moment in time (...). More specifically, if V_T are taken as constant, we find ourselves with the proposition that the price level is determined solely by, and is proportional to the quantity of money"(4).

Todo parece depender, entonces, de los supuestos. Si M, V y T son consideradas independientes del precio y entre sí, y, se supone que los valores de V y T están dados en cualquier momento del tiempo, resultará que el nivel de precios queda determinado por la cantidad del dinero. De acuerdo con D.W. Laidler, "these further assumptions permit us to translate our identity, the "equation of exchange", into the so-called "quantity theory of money", a theory of the determination of the price level"(5).

¿Es consistente esta teoría? Adelantemos algunas reflexiones sobre este particular. Si es posible hablar de demanda de dinero en esta teoría, habría que afirmar su dependencia de la relación constante entre T y V_T (o entre Q y V) y del nivel de los precios; pero, como estos últimos, es decir, los precios están determinados por la oferta monetaria, entonces la demanda aparece como sobredeterminada por la oferta dados T y V_T (o dados Q y V). En consecuencia, por un lado, si es posible hablar de una demanda total del sistema determinada por el valor de las transacciones totales, o el valor del producto, en este mismo sentido es posible afirmar que la misma economía genera su necesidad de una cantidad determinada de dinero como fracción constante de ese valor; y, por otro lado, si la oferta determina el nivel de los precios y, por lo tanto, el valor de un determinado volumen de transacciones, entonces determina, también, a la propia demanda.

Llegamos así a la ley de Say en el mercado monetario. Hay pues, una posibilidad de contradicción: si la oferta de dinero crea su propia demanda sería un contrasentido aceptar el que dado un nivel de precios y la velocidad de circulación, el incremento del volumen de transacciones o del producto en el camino hacia el pleno empleo, genere la necesidad de una cantidad mayor de dinero, de una oferta mayor que irremediamente tendría que realizarse; por lo tanto, no puede aceptarse el supuesto de que la cantidad del dinero es independiente del volumen de T o de Q. El mismo

razonamiento es válido también para V_T o V que son asumidas como dependientes de variables tecnológicas e institucionales.

Esta teoría no tiene más que aceptar que la "demanda" de dinero tiene su origen en la función que cumple como medio de circulación, es decir, que es "demandado" porque debe ser usado en la realización de las transacciones y que, por consiguiente, el monto de dinero necesario para efectuar un determinado volumen de las mismas está determinado por la naturaleza y características de éstas. Esto último no es sino otra manera de afirmar que, la naturaleza y características de las transacciones es la que determina la cantidad de dinero necesario para efectuarlas -cantidad que deja de ser, entonces, una variable independiente.

Ahora bien, si a lo anterior le agregamos el hecho de que los precios son determinados por factores diferentes a la cantidad de dinero, llegaríamos a la conclusión de que la premisa determinante de la circulación del dinero o, mejor dicho, de su función de medio de cambio, es la circulación de las mercancías; y, como las mercancías no pueden circular sino como precios, su circulación por medio del dinero no sería otra cosa que la realización de estos precios. En consecuencia, la cantidad de dinero estaría determinada por la suma de precios a realizar, es decir, por el valor de las transacciones y por la velocidad de su circulación- velocidad con que se opera el acto de compra y venta mediante dinero y que expresa el grado de interrelación entre ellas. Como diría Marx, "los precios no son altos o bajos porque circulen mucho o poco dinero, sino que circulan mucho o poco dinero porque los precios son altos o bajos. Y además, que la velocidad del dinero circulante no depende de su cantidad sino que la cantidad del medio circulante depende de su velocidad (heavy payments no se pagan, sino que se compensan; y esto abrevia el tiempo)(6).

Hasta aquí, queda claro que con las mismas identidades podemos llegar a otras conclusiones diferentes a las de la teoría cuantitativa, pero a partir de la crítica de ésta; y, que lo que queda por explicar es cómo se determinan los precios absolutos de las mercancías, si en la circulación o antes.

En la medida en que sólo se analiza el dinero en su función de instrumento o medio de cambio, es evidente su insuficiencia para explicar la determinación de los precios y, consecuentemente, desentrañar la naturaleza de la relación de estos con el dinero. Si, como acepta Hume, el dinero no es sujeto de comercio sino un instrumento que facilita el cambio de mercancías, "the oil which renders the motion of the wheels more smooth and easy", entonces no puede rechazarse, dada la identidad, que "the prices of commodities are always proportioned to the plenty of money"(7).

Pero, hay según él, una proporción natural entre la cantidad de dinero y la cantidad de labor and commodities. "It is indeed evident -dice- that money is nothing but the representation of labor and commodities and serves only as a method of rating or

estimating them. Where coin is in greater plenty; as a greater quantity of it is required to represent the same quantity of goods; it can have no effect, either good or bad, taking a nation within itself; any more than it would make an alteration on a merchant's books, if, instead of the Arabian method of notation, which requires few characters, he should make use of the Roman which requires a great many"(8).

Entonces, de acuerdo con Hume, por un lado, el dinero es un medio de intercambio y en el desempeño de esta función la economía genera una relación natural entre la cantidad de mercancías y cantidad de dinero; y, por otro lado, el dinero como representante de las mercancías sirve sólo como medio de valuación o estimación de las mismas -es, pues, un dinero medida de valor o patrón de precios y, como tal, su cantidad (física, se entiende) es irrelevante.

Además, su razonamiento está hecho en términos de una economía cerrada en la que el dinero cumple dos funciones: la de medida de valor, para la cual seguramente no toma en cuenta el dinero "artificial", el "paper-credit", sino un dinero-mercancía, cuya cantidad no importa tanto como su valor, y, la de medio de circulación donde el dinero que circula puede ser dinero-mercancía o sus "representantes" por lo que su valor no importa tanto como su cantidad. (Se puede pensar que hay también una función medio de pago que él no analiza, al descartar el examen del crédito; aunque sin embargo, afirma que un incremento artificial del "paper-credit" más allá de su "natural proportion to labor and commodities" lleva a un incremento de los precios que no es beneficioso para el país.(9)

Lo que analiza explícitamente Hume es el papel del dinero-mercancía, el oro, considerando la relación de unos países con otros; a este respecto, lo que afirma a continuación, a nuestro juicio, adquiere un significado especial: "But, ..., it is certain, that, since the discovery of the mines in América, industry has increased in all the nations of Europe, except in the possessors of those mines; and this may justly be ascribed, amongst other reasons, to the increase of gold and silver (...). To account, then, for this phenomenon, we must consider, that though the high price of commodities be a necessary consequence of the increase of gold and silver, yet it follows not immediately upon that increase; but some time is required before the money circulates through the whole state, and makes its effect be felt on all ranks of people. At first, no alteration is perceived; by degrees the price rises, first of one commodity, then of another; till the whole at last reaches a just proportion with the new quantity of specie which is the kingdom. In my opinion, it is only in this interval or intermediate situation, between the acquisition of money and rise of prices, that the increasing quantity of gold and silver is favorable to industry"(10). El razonamiento será inverso cuando se trate de una salida de oro o plata del "reino".

Como el contenido de la cita nos parece completamente claro, sólo apuntaremos algunas conclusiones. En primer lugar, lo que se incrementa con la importación de oro

o plata no es el dinero "artificial" sino el dinero-mercancía, que desempeña el papel de medio de cambio internacional; en segundo lugar, en tanto dinero-mercancía, con su entrada incrementa el monto total de mercancías existentes en el país, se adiciona a lo que se produce; y, finalmente, es el incremento del dinero-mercancía el que, además de provocar el incremento de precios, posibilita el desarrollo de la industria y el comercio (hecho que él niega para el incremento del paper-credit) y, en relación a este incremento señala que "it is the proportion between the circulating money, and the commodities in the market, which determines the prices"(11).

Dado que no analiza el dinero "artificial" ni el papel del crédito, lo que hay de teoría cuantitativa en Hume está asociado al oro y la plata. No obstante debemos decir que encontramos a un cuantitativista cuando ocupado sólo de la función medio de circulación del dinero admite que la cantidad de éste regula los precios de modo proporcional; pero, como trata con dinero-mercancía queda por analizar, sin duda, el doble papel de los metales: el ser mercancía y dinero al mismo tiempo.

Además, en Hume encontramos el reconocimiento de la función del dinero como medida de valor, en cuyo desempeño su cantidad no importa; ¿puede por este camino encontrarse que los precios de las mercancías son determinados por la cantidad del dinero?; ¿cómo debe entenderse en él la utilidad del dinero como medio de valuación de las mercancías; el valuarlos mediante dinero no es determinar sus precios de antemano?, si fuera así, ¿por qué es posible hacer esta valuación? Estas preguntas ni están formuladas ni están contestadas en Hume.

Es evidente que si partimos únicamente de la función del dinero como medio de circulación, por el hecho mismo de que su velocidad de circulación determina su cantidad, es decir, por el hecho de que hasta cierto punto esta velocidad sustituye la cantidad de medio circulante, se encuentra la base de la posibilidad de que el dinero que circula sea un dinero con sustancia irrelevante. El que el medio de circulación sea oro o plata, en este exclusivo nivel, es indiferente puesto que el dinero es un puro intermediario entre las mercancías que circulan, pero, aceptado socialmente. Las mercancías tienen que circular en una sociedad que produce para el cambio, para el mercado, y la sociedad creará el instrumento necesario para ello (el dinero).

Sobre este punto Pigou dice: "If there were no generally accepted money, many of (the) transactions would not be worth undertaking, and as a direct consequence the division of labor would be hampered and less services and goods would be produced (...). Obviously then money is not merely a veil (...), it constitutes at the least a very useful lubricant enabling the economic machine to function continuously and smoothly"(12).

Sin embargo, antes que nada debe entenderse que así como nadie en particular creó o demandó producción de mercancías sino que ésta fue resultado del desarrollo de la división social del trabajo y de la aparición de productores privados, así también, es el

propio proceso de producción mercantil que genera al dinero como instrumento socialmente necesario para el intercambio. Para Pigou como para Hume, el dinero es un lubricante útil que permite que la "economic machine" o las "wheels" funcionen "continuously" y "more smooth and easy". Pero aquí terminan sus coincidencias.

"The institution of money is, as we have seen -dice Pigou-, a powerful instrument promoting wealth and welfare. But the number of units of money embodied in that instrument is, in general, of no significance"(13), y este 'no significance' está referido al hecho de que, ceteris paribus y sin considerar a la tasa de interés como precio, los cambios en la cantidad de dinero producen cambios proporcionales en los precios de todos los tipos de bienes sin afectar el lado real de la economía. "The reason for this is that, money only useful because it exchange for other things, a larger quantity does not, as with other things, carry more satisfaction on its back than a smaller quantity, but the same satisfaction"(14). Por lo tanto, mientras para Hume el incremento del dinero es beneficioso para el desarrollo de la industria y el comercio y, en este sentido, no es neutral, en Pigou ocurre todo lo contrario (aunque este último reconoce que en el largo plazo el monto del dinero podría influir en las variables reales del sistema).

IV. CRITICAS A LOS SUPUESTOS DE LA TEORIA CUANTITATIVA O MONETARISTA

K. Wicksell es el economista que hizo la síntesis, en 1901, de las teorías de la utilidad marginal o teoría del consumidor y de la teoría de la productividad marginal o teoría del costo, de la producción y la distribución. Esta síntesis dio lugar a lo que después se llamó teoría económica neoclásica, según la cual el capitalismo tiende automáticamente al pleno empleo y genera un óptimo de bienestar cuando sus mercados funcionan libremente.

El no critica a la identidad de la teoría cuantitativa sino a los supuestos que "unfortunately have little relation to practice, and in some respects none whatever". Podemos resumir sus críticas en las siguientes: en primer lugar, la teoría cuantitativa no toma en cuenta los depósitos bancarios, "assumes an almost completely individualistic system of holding cash balances"; en segundo lugar, supone una velocidad de circulación del dinero constante; en tercer lugar, no considera el crédito como elemento que contribuye a la realización de transacciones sin dinero; y, finalmente, supone que no hay saldos ociosos en la economía, el dinero es atesorado sólo para volver más pronto o más tarde a la circulación (15).

Por su parte A. Marshall, en la misma línea de Wicksell, cuestiona, también, los supuestos o el ceteris paribus de la teoría cuantitativa. Solamente la mantención del ceteris paribus -dice- justifica la proposición de dicha teoría, la misma que "is almost a truism" en la medida en que, la igualdad entre la cantidad de dinero multiplicada por su

velocidad de circulación y el valor de las transacciones constituyen la expresión de un balance cuando se consideran constantes la población, el monto de transacciones, el porcentaje de transacciones efectuadas por dinero y su velocidad de circulación(16). Wicksell y Marshall se encuentran en un punto de convergencia: ambos afirman que la teoría cuantitativa es válida como un mero truismo, como una verdad que es evidente por sí misma, y por lo tanto, débil como teoría explicativa. Pero, ¿es justo pedirle más a esta teoría?

Veamos como enfoca A. Marshall la relación del dinero con los precios. Nos dice que el dinero es demandado porque proporciona un poder de compra, por lo que, cuanto mayor sea su cantidad menor será el valor o el poder adquisitivo de una unidad monetaria. Ahora bien, si lo que se demanda es poder de compra (basados en oro y plata, nos dice), ésta dependerá de las necesidades de la gente; no ocurre así con la oferta de oro que está, según él, determinada o regulada por sus costos de producción u obtención. Acepta la ecuación de la teoría cuantitativa pero, como quiere explicar las causas que modifican la velocidad de circulación levanta el supuesto de constancia que sobre ella hacen los cuantitativistas y examina la elección que la gente hace para mantener una determinada cantidad de poder de compra. Afirma que los cambios en la rapidez de circulación de los bienes originan modificaciones en la velocidad de circulación del dinero y pueden provocar la sustitución del dinero por documentos de crédito u otros.

Leamos lo que dice exactamente Marshall: "But whatever the state of society, there is a certain volume of their resources which people of different classes, taken one with another, care keep in the form of currency; and if everything else remains the same, then there is this direct relation between the volume of currency and the level of price, that if one is increased by 10 per cent, the other also will be increased by 10 per cent"(17). Acto seguido señala que esta relación proporcional puede ser modificada permanentemente ya sea por los cambios ocurridos en la población, la riqueza, el nivel de ingreso, la actividad comercial, los métodos de transporte y producción, como por las alteraciones en la confianza y la expansión del crédito que conduce a la sustitución del dinero por otros medios de pago.

¿Cómo introduce Marshall el estado de confianza en la ecuación cuantitativa?. Nos dice que "the total value of an inconvertible paper currency ... cannot be increased by increasing its quantity: an increasing in its quantity, which seems likely to be repeated, will lower the value of each unit more than in proportion to the increase"(18); como la credibilidad de este tipo de dinero disminuye con el aumento de su cantidad, la gente quiere mantener una menor proporción, así la disminución de la credibilidad influirá en la velocidad de circulación del dinero y el querer gastar más y pronto incrementará los precios de los bienes; el resultado será: un incremento de P más que proporcionalmente que el incremento de M y un aumento de V que posibilitará el regreso al equilibrio. Téngase en cuenta que para Marshall la velocidad de circulación no sólo varía con las

fluctuaciones del clima de confianza, sino también con las modificaciones en la población, del ingreso y por cambios en el sistema de distribución de bienes.

Señalemos ahora las implicaciones de las críticas de K. Wicksell y de A. Marshall, junto con algunas observaciones.

- (a) Ambos cuestionan el supuesto de constancia de velocidad de circulación del dinero en la medida en que esta puede ser influida por el estado del crédito. Pero la suposición de constancia es lógica porque, como el mismo Wicksell señala, la teoría cuantitativa no toma en cuenta el crédito como elemento que contribuye a la realización de las transacciones sin dinero.
- (b) Cuando se considera el crédito y, consecuentemente, la presencia del sistema bancario, es evidente que ya no es tan seguro que los individuos tengan como única alternativa mantener dinero en efectivo en sus manos. Como señala Marshall, pueden optar por depositarlo en un banco o tenerlo indirectamente en forma de "debentures and other stock-exchange securities" que le producen ingresos monetarios.
- (c) La aparición del crédito y su desarrollo tiene su origen en la presencia de una nueva función del dinero en la economía, cuando en el acto de circulación de las mercancías se interrumpe, por así decirlo, la función mediadora que tiene el dinero, para completar el acto de compra con la entrega del mismo después de un lapso, entonces este dinero actúa como medio de pago o patrón de pago diferido. Si las mercancías han circulado sin intermediación monetaria es porque de por medio hubo un crédito al término del cual el dinero no puede ser otra cosa que medio de pago de una deuda, ya no puede ser medio de circulación puesto que las mercancías ya circularon. Sin duda, tuvo que ser antes medio de circulación para que pudiera más adelante desempeñarse como medio de pago. Ahora bien, si los cuantitativistas sólo analizan explícitamente al dinero en su única función de medio de circulación, y no en su función medio de pago, no podían entrar al análisis del dinero-crédito ni a las implicaciones del crédito en el estado de confianza general (que además lo suponen constante).
- (d) Hay un hecho sumamente importante que se deriva de la identidad que usa la teoría cuantitativa y que ya ha sido mencionado. Si el valor del dinero sólo está referido a su relación con el nivel general de precios, entonces no importa el valor intrínseco del bien o mercancía que se usa como dinero. Esto lo señala Wicksell como un avance teórico. Sin embargo, lo que existe en el fondo del asunto es que el valor intrínseco no importa porque el dinero es visto sólo como medio de circulación y no como medida de valor o patrón de precios (que no es lo mismo que poder de compra). Con la introducción del valor relativo, su

estabilidad o inestabilidad no dependerá de la sustancia del dinero que se use, sino de los cambios en su cantidad en relación con los cambios en la producción. En consecuencia, si en lugar de acuñar oro se emite papel moneda (con respaldo de oro), tendrá un valor relativo estable en la medida en que su emisión esté de acuerdo con la marcha de la producción o las exigencias del conjunto de transacciones (el oro sólo contribuiría con la seguridad de ese valor relativo). Si hay un sistema de libre convertibilidad puede esperarse una regulación, teóricamente, por parte del mercado; pero, en uno donde no existe libre convertibilidad, se cierra la posibilidad de una atenuación de las fluctuaciones del valor relativo del papel dinero de curso forzoso sobre la base de los movimientos no dirigidos del mercado.

- (e) El desarrollo y expansión del sistema de crédito o de la banca comercial de las instituciones financieras, junto a la presencia de dinero de curso forzoso, "proporcionan" a los agentes económicos otras alternativas para la mantención del dinero. Si el dinero como medio de pago puede salir de la circulación, puede ser usado para aumentar, por su propio intermedio, su cantidad, es decir, su valor relativo. En esta situación importa la confianza que inspire el dinero de curso forzoso y, por lo tanto, importa la **confianza** que inspire el uso de formas alternativas de tenerlos ya que pueden redituar ingresos.
- (f) En relación al punto anterior diremos: si la teoría cuantitativa no considera los elementos de confianza involucrados en un sistema crediticio y financiero, no podía hacer otra cosa que suponer la imposibilidad de fluctuaciones, en el corto plazo, de la velocidad del dinero (fluctuaciones que sí son consideradas por Marshall).
- (g) Sin duda la crítica a los supuestos es válida en la medida en que ellos no responden a la realidad que se quiere explicar (como es el caso de la teoría cuantitativa), pero, ¿es consistente la teoría cuantitativa, aceptando sus supuestos, cuando se la considera como parte integrante, ya que lo es, de la teoría económica denominada neoclásica? La respuesta la tenemos en la Teoría General de J.M. Keynes.

V. **CRITICA DE KEYNES A LA TEORIA ECONOMICA NEOCLASICA Y A SU TEORIA CUANTITATIVA O MONETARISTA**

Puesto que en su Teoría General, Keynes -según expresa- abandona el tradicional tratamiento de la influencia del dinero que lo hace "separadamente de la teoría general de la oferta y la demanda", él critica la teoría cuantitativa del dinero ligándola a los planteamientos que sobre la flexibilidad del mercado de trabajo y la determinación de los precios tiene la economía neoclásica. Hasta la crítica emprendida por Keynes,

parecía no haber contradicción entre la determinación de los precios por los costos marginales y la correspondiente teoría del dinero; la aceptación de la ley de Say hacía creer que el sistema tenía sus propias fuerzas que conducían al equilibrio de pleno empleo; cualquier perturbación en los mercados competitivos sería temporal y el mecanismo de la oferta y la demanda conduciría inexorablemente al equilibrio.

(a) La Teoría neoclásica y su teoría del dinero.

Si en un mercado competitivo de trabajo se presenta un desequilibrio, una oferta mayor que la demanda, se originará una disminución de los salarios nominales que estimulará el incremento de la ocupación y, por lo tanto, de la producción, sólo cuando los precios se reduzcan en menor proporción que los salarios nominales para que los salarios reales bajen. En la economía hay flexibilidad de salarios reales y, en condiciones de rendimientos marginales decrecientes, una determinada magnitud de salario real determinará un volumen de ocupación con una productividad marginal igual a dicho salario.

Como en esta teoría se supone que la disminución de los salarios nominales va seguida de una disminución de los precios, el problema está en saber de qué manera estos últimos deberán disminuir en menor proporción para dar lugar a una reducción de los salarios reales. Pues bien, el mecanismo que conduce a este hecho lo proporciona la llamada teoría cuantitativa del dinero. Aquí, como ya hemos visto, el dinero es sólo un medio de cambio y, como tal, únicamente se demanda para transacciones; además, como se supone "racionalidad" de las unidades económicas, no se mantienen saldos ociosos del mismo.

Si los salarios nominales y los precios disminuyen en la misma proporción -es decir, los salarios reales y, consecuentemente, el nivel de la ocupación y del ingreso real (Q) se mantienen constantes-, y tanto M como V no cambian, M será mayor que $(1/V)$ (PQ). Sin embargo, esto sólo será posible con la existencia de saldos ociosos y, como esto no concuerda con el supuesto de racionalidad, los precios tendrán que disminuir en menor proporción que los salarios, de tal manera que, el producto de los nuevos precios por la producción incrementada siga siendo igual al producto MV . Así, según la Teoría neoclásica, el funcionamiento del mercado de trabajo, competitivo y libre, conduce al pleno empleo. Pero esto no es todo.²

Si ocurre desempleo porque la demanda de bienes de consumo disminuye y no existen problemas en el mercado de trabajo, la citada teoría sostiene que el consiguiente

². Según la ecuación cuantitativa, si M y V no cambian, entonces $(dP/P) + (dQ/Q) = 0$. Por otro lado, para que el empleo aumente el salario debe disminuir, esto significa que $(dW/W) - (dP/P) < 0$. De aquí se concluye que el valor absoluto de la disminución de los salarios debe ser mayor a valor de crecimiento del producto. Esto significa que los salarios están cayendo más que los precios; es decir, los salarios reales están disminuyendo.

incremento del ahorro hará disminuir la tasa de interés, hecho que estimulará la inversión, provocando un incremento del empleo en las industrias de bienes de capital que compensará el descenso de la ocupación en las industrias de bienes de consumo. La flexibilidad de salarios y precios, y la tasa flexible de interés que conduce al equilibrio en el mercado de ahorro e inversión, constituyen las dos premisas fundamentales de la teoría que sostiene que, el sistema de precios tiende automáticamente a producir la ocupación plena, y que considera a la Ley de Say como uno de sus soportes. Es cierto que, en condiciones de producción especializada el cambio -mediante el dinero- facilita las transacciones para la satisfacción de las necesidades; pero, como para la teoría cuantitativa no existe razón para demandar el dinero por otros motivos que no sean el de transacción, la producción ofrecida al transformarse en dinero hará que éste se transforme inmediatamente en demanda; así la oferta crea su propia demanda.

(b) Crítica de J.M. Keynes

Es posible que un empresario individual reduzca sus precios estimulado por la disminución de los salarios nominales y al ver, por esta razón, incrementada la demanda de sus productos, aumentará su producción y sus ventas mediante el incremento de la ocupación. Sin embargo, si a una reducción general de los salarios le sigue una reducción general de los precios en toda la economía, se producirá una contracción de todos los ingresos en dinero y, consecuentemente, la demanda -en dinero- se reducirá en proporción a los costos; en consecuencia, no se originará ningún estímulo para incrementar la ocupación.

Sostener lo contrario, según Keynes, sería una violación al "... sentido general de la teoría (neo)clásica la cual nos ha enseñado a creer que los precios están determinados por el costo primo marginal, medido en dinero, y que los salarios nominales influyen sustancialmente en dicho costo(...). Si los salarios nominales cambian debería esperarse que la escuela (neo)clásica sostuviera que los precios cambiarían casi en la misma proporción dejando el nivel de los salarios reales y de la desocupación prácticamente lo mismo que antes(...). Parece ser sin embargo que los (neo)clásicos se han desviado de este punto de vista... quizá por la preocupación de que los precios dependen de la cantidad de dinero"(19).

En resumidas cuentas, lo que demuestra Keynes es que la teoría del dinero de la economía clásica no está perfectamente integrada a su teoría de la oferta y la demanda, y lo que hace falta para el estudio de una economía monetaria de producción como la capitalista es precisamente esa integración que no puede ser otra cosa que el abandono de la idea de que "la teoría de la producción y la ocupación pueden elaborarse(...) como si estuvieran basadas en los 'cambios' reales y con el dinero introducido superficialmente en un capítulo posterior"(20).

VI. RELACION ENTRE DINERO Y PRECIOS EN EL PLANTEAMIENTO DE K. WICKSELL

Existen tres elementos importantes que nos permiten analizar el significado del planteamiento de K. Wicksell respecto a la relación entre dinero y precios. En primer lugar, su concepción de la tasa de interés normal (o tasa natural real) y tasa monetaria; en segundo lugar, su concepción de economía crediticia; y, finalmente, su punto de partida del proceso acumulativo de inflación, el estado estacionario.

La tasa natural de interés está definida en términos exclusivamente reales y, en tal sentido, es considerada como una tasa de retorno que los empresarios esperan obtener con el empleo de una unidad de capital durante un período determinado. Así como las mercancías tienen precios relativos definidos también en términos reales, sin relación con el dinero, así también la tasa natural no puede ser otra cosa que una tasa real, una tasa de beneficio real definida al margen del dinero. Por su origen, entonces, la tasa real no puede asimilarse a la tasa monetaria, pero sí relacionarse cuantitativamente con ella. Ahora bien, la existencia de una tasa monetaria de interés en la economía supone la presencia del crédito. En consecuencia, si los empresarios no pueden financiar ellos mismos sus inversiones, lo harán prestándose dinero pagando la tasa de interés correspondiente; sin embargo, para que este "esfuerzo empresarial" tenga sentido, la tasa a pagar no puede ser la misma que la tasa real.

Al respecto, K. Wicksell nos dice, "he who borrows money at interest does not as a rule intend to keep it, but to exchange it at the first suitable opportunity for goods and services, by the productive use of which he hopes to be able to acquire not merely the equivalent of their price, but also a surplus value, which constitutes the real rate of interest and more or less corresponds to the interest on the loan which he must himself pay"(21). Y, ¿cuándo se convierte la tasa natural en tasa normal (o tasa natural real)? El mismo Wicksell nos da la respuesta: "that loan rate, which is a direct expression of the real rate, we call the normal rate"(22). Parece, pues, que no hubiera más remedio que definir la tasa natural real en términos monetarios ya que la tasa de préstamo, en el contexto de la cita, es una tasa monetaria de interés. Sin embargo, esto no es cierto ya que estamos en un "pure credit economy", en la cual, son posibles los préstamos en forma de bienes de capital real, lo que evidentemente, nos permite definir una tasa normal en términos puramente reales; así, "the rate of interest at which the demand for loan capital and the supply of saving exactly agree, and which more or less corresponds to the expected yield on newly created capital, will then be the normal or natural real rate"(23). Entonces, ya que es posible definir precios relativos de los bienes sin ninguna relación con el dinero, es posible también definir una tasa natural real al margen del dinero: ambos están adscritos al lado real de la economía, mientras que la tasa monetaria de interés y los precios absolutos lo están al lado monetario.

Si por sus propios orígenes -conceptuales, se entiende- ambas tasas no pueden ser desde el punto de vista cualitativo mutuamente asimiladas o confundidas, sólo cabe una relación cuantitativa. Si ambas tasas son iguales, el sistema se encuentra en estado estacionario con pleno empleo, no hay expansión de sus dimensiones y tanto los precios relativos como los precios monetarios se mantienen invariables. Pero, en la situación estacionaria de Wicksell, como demuestra R.E. Bailey(24), hay una indeterminación de los precios y consecuentemente de su equilibrio; formalmente existen $(n-1)$ variables a determinar y (n) ecuaciones; si se supone constante una de las variables (por ejemplo, los precios igual a 1), el modelo que formaliza el estado estacionario sólo nos da valores relativos. Por consiguiente, en una situación como esta ya no es posible visualizar una relación entre el dinero y los precios; pero, incluso esta relación deja de tener sentido, porque Wicksell nos mantiene en una "pure credit economy", donde "todas las operaciones están financiadas con crédito, es decir, por documentos que dan interés; en su sistema no tiene cabida el dinero que no da interés; ni se demanda ni se ofrece"(25).

De esta manera, mientras, como critica Wicksell, la teoría cuantitativa no considera al crédito como uno de los elementos importantes en la realización de las transacciones, el hace absolutamente todo lo contrario, pues, considera al crédito (dinero-crédito) excluyendo al dinero y sus funciones, otorgándole solamente un papel de "dinero" para la contabilidad. ¿Cómo hablar entonces de relación entre dinero y precios?. Sólo queda la posibilidad de hablar de una relación entre crédito y precios, o, lo que vendría a ser lo mismo, entre tasa de interés y precios; aunque, según Wicksell, "strictly speaking, we can assert that all money -including metallic money- is credit money. For the force which is directly responsible for the generation of value always lies in the belief of the receiver of an instrument of exchange that he will be able to obtain for it a certain quantity of commodities. However, notes and paper usually enjoy a purely local credit, while the precious metal -or at any rate gold- are accepted on a more or less international scale"(26). Como nos da a entender, los documentos de crédito son considerados como dinero a nivel de un país pero a nivel internacional el dinero sigue siendo el oro.

Por otro lado, si tanto el dinero, llámese oro, moneda metálica o papel moneda de un país, que no siempre gana interés, como el documento de crédito que no tiene sentido sin la tasa de interés, pueden servir para obtener una cierta cantidad de mercancías, a nuestro modo de ver, este hecho no basta para hacerlos totalmente coincidentes; pues, el dinero se define por sus funciones y no por su poder de compra exclusivamente. Por lo demás, si Wicksell no tiene necesidad de explicar por qué el oro sigue siendo importante en el intercambio internacional, es porque parte de una definición relativa de dinero que cierra toda posibilidad de indagar por su origen y, por lo tanto, el origen de los precios: sólo podemos explicar cómo fluctúan éstos pero no como nacen.

Y, ¿cómo explica Wicksell los cambios en el nivel de precios de las mercancías? Leamos lo que dice: "Firstly the demand for goods from the countries producing the precious metals, especially gold, followed by shipments of gold in payment thereof, a demand which, if it is greater than that corresponding to the demand of the non-goldproducing countries for new gold at ruling commodity prices -whether for industrial purposes or by reason of increased population or the increased use of money- must necessarily cause a rise in prices, and if it is less than that demand a fall in prices in the latter countries. Both are accompanied by an absolute and usually increased quantity of money and therefore of money in circulation, but relatively to turnover it is increased in the former case and decreased in the latter. Secondly, the fact that interest on borrowed money is for one reason or another either below or above the level which would normally be governed by the real rate ruling at the time, a circumstance which, so long as it lasts, must cause a progressive rise or fall in prices and during which the medium of turnover is adapted to the changed demand, not by an increase or decrease in the quantity of money (gold), but by an increase or decrease in the (physical or virtual) velocity of circulation of money through the agency of credit". Estas dos causas -como él dice- son diferentes(27).

Intentemos una interpretación. En primer lugar, tenemos un incremento de la cantidad de oro gracias a una gran demanda exterior por bienes del correspondiente país; la presión de una demanda incrementada sobre la oferta provocará el incremento de los precios de las mercancías requeridas por el exterior. Nos situamos así en el comienzo de una "expansión" que choca con el estado estacionario y que origina un constante incremento del nivel general de precios. Veamos. Como estamos en una "pure credit economy", el dinero-oro incrementado no tendrá otro destino que el sistema bancario; la entrada de más oro a este sistema, dado que la razón de éste, en nuestro tipo de economía, no puede ser otro que dar crédito, estimula un incremento de su oferta de crédito que, para ser realizada no tiene más remedio que bajar la tasa de interés monetaria; la disminución de esta alterará las condiciones de equilibrio del estado estacionario al modificar su relación con la tasa natural real. Ahora bien, "if the banks lend their money at materially lower rates than the normal rate..., then in the first place saving will be discouraged and for that reason there will be an increased demand for goods and services for present consumption. In the second place, the profit opportunities of entrepreneurs will thus be increased and the demand for goods and services, as well as for raw materials already in the market for future production, will evidently increase to the same extent as it had previously been held in check by the higher rate of interest. Owing to the increased income thus accruing to the workers, landowners and the owners of raw materials, etc. the prices of consumption goods will begin to rise, the more so as the factors of production previously available are now withdrawn for the purposes of future production"(28).

Estamos pues frente a un proceso inflacionario acumulativo y, consecuentemente, de desequilibrio que tuvo su origen -como en Hume- en el incremento del oro del país

ingresado desde el exterior. Llegado aquí es importante releer la cita en que Wicksell nos habla del primer factor; allí no hay alusión ni al crédito ni a la tasa de interés, es más, él explícitamente señala que el primer factor es totalmente diferente del segundo y que por lo tanto no pueden ser subsumidos. Sin embargo, nuestra interpretación anterior es válida en la medida que él nos habla de una "pure-credit economy" aunque parece que no llevó este concepto hasta sus últimas consecuencias. Al hacerla impura a su "credit economy" nos da la posibilidad de interpretar la influencia sobre los precios de su primer factor -el oro "importado"- a la manera de Hume, con las diferencias del caso.

Al respecto es muy interesante lo que Wicksell manifiesta en su artículo de 1906: "the influence of credit or the rate of interest is only one of the factors acting on prices; the other is the volume of metallic money itself, especially, in our times, the supply of gold, and so long as the gold itself remains the standard of value, this factor evidently will take the lead in to long run"(29). El segundo factor planteado como determinante de los cambios de los precios, es decir, la diferencia entre las tasas de interés, tendrá igualmente efectos inflacionarios. Se produce la diferencia sin cambios en la cantidad de dinero (del oro, se entiende), dando lugar a modificaciones en la demanda, las mismas que provocan alteraciones en los precios. Las instituciones de crédito deben adaptar el monto de las transacciones comerciales a la nueva situación mediante cambios en la velocidad de circulación del dinero-crédito. En la medida en que la diferencia persista, el proceso inflacionario será acumulativo. En este caso, evidentemente, la diferencia entre tasas y los correspondientes cambios en la velocidad de circulación a que dan lugar, son los elementos que causan las modificaciones en los precios.

Para terminar adicionemos algunos comentarios y observaciones.

- (a) En la medida en que hay relaciones internacionales y el intercambio se hace con oro, un solo país no puede influir en los precios vía regulación de la tasa de interés y de los movimientos del citado metal-dinero. Sólo si "all the leading banks of the commercial world were to follow the same course then gold could have no reason to go to one place more than to another, and so the action exercised on prices would have its sway without any hindrance from the international movement of money"(30).
- (b) Según Wicksell, el equilibrio de los precios relativos es generalmente estable, puede moverse, pero tiende siempre a su posición inicial; en cambio, los precios monetarios tienen una posición de equilibrio indiferente, una vez movidos de su punto inicial no vuelven a él(31). En otras palabras, si se restableciera el equilibrio después de un proceso inflacionario, los precios absolutos se estabilizarían a un nivel mayor o a uno menor según el caso (aún cuando las expectativas de precios de los empresarios hayan consistido en

suponer siempre que los precios futuros serán iguales a los actuales), mientras que los precios relativos se mantendrán en su posición original. Hay pues aquí un apego a la dicotomía sostenida por los cuantitativistas. Al respecto habría que preguntarse lo siguiente: ¿si la diferencia entre tasas se da, porque es la tasa natural la que cambia (por ejemplo, debido a cambios tecnológicos), los precios relativos no tendrían que estar también en una nueva posición de equilibrio cuando cesa el proceso acumulativo?. En relación a esta pregunta, podría argumentarse que la economía cambia pero manteniendo sus proporciones estructurales, lo que garantiza la mantención de los precios relativos; pero, ¿acaso esta afirmación no supone implícitamente que los precios monetarios no influyen en la demanda?

- (c) Finalmente, debemos indicar que el mismo Wicksell señala los límites de su proceso acumulativo. Estos límites están asociados al comportamiento del sistema bancario: en la medida en que deben cuidar sus reservas de oro para mantener una posición que no sea desventajosa para el país en relación al exterior, debe utilizar el mecanismo de la tasa de interés de acuerdo con las circunstancias; sin embargo, en la medida en que se trata de un país frente a un sistema internacional, el mecanismo citado también tiene sus propios límites.

VII. DINERO Y PRECIOS EN EL TREATISE ON MONEY

En el Treatise on Money de J.M. Keynes se pueden ubicar tres elementos importantes que se encuentran en la base de su explicación de la relación del dinero y los precios. Estos son: su concepto de equilibrio; su definición de beneficios y la distinción que hace entre gastos de capital o inversión y ahorro; y, finalmente, su análisis sectorial de los precios y de sus correspondientes determinantes.

De acuerdo con Keynes, el problema fundamental de la teoría monetaria no es establecer identidades entre la cantidad de dinero y el valor de las transacciones que se realizan por su intermedio, sino analizar dinámicamente los diferentes elementos que expliquen el proceso causal del movimiento de los precios y la manera como se realiza el tránsito de una posición de equilibrio a otra. Consecuente con este planteamiento, debe antes que nada precisar su concepción de equilibrio identificando sus componentes sobre los cuales trabajará adicionándoles algunos supuestos de comportamiento.

¿Cómo define el equilibrio? Cuando coinciden el ingreso monetario de la comunidad, los ingresos de los factores de la producción y el costo de producción, la economía estará en equilibrio; alternativamente, existirá equilibrio cuando los empresarios sólo perciban una remuneración normal, es decir, una "rate of remuneration which, if they were open to make new bargains with all the factors of production at the currently

prevailing rates of earnings, would leave them under no motive either to increase or to decrease their scale of operations"(32).

Por un lado, si los ingresos de la comunidad (**E**) obtenidos con la venta de todos los productos son iguales a los ingresos de los factores, entonces, los ingresos percibidos por la venta de los bienes de consumo (**P.R**) deben ser iguales a los ingresos obtenidos por los factores en la producción de esos bienes, a su vez, estos ingresos deben ser iguales a los correspondientes costos de producción de dichos bienes. Por otro lado, dado que el ahorro (**S**) se define como la diferencia entre ingresos percibidos y gastos en bienes de consumo, este debe ser igual a los ingresos de la comunidad percibidos por la venta de bienes que no son de consumo, o sea, bienes de inversión (**I = P'.C**), y, a su vez, este valor de las ventas debe ser igual al costo de producción de los citados bienes (**I'**). Por consiguiente, podemos derivar la siguiente identidad que expresa la presencia del equilibrio en la economía: **I = S = I'**. Es decir, el valor de la inversión debe ser igual al valor del ahorro y a los costos de producción de los bienes de inversión. Debemos indicar que esta condición de equilibrio de Keynes no está referida necesariamente a una situación de pleno empleo de recursos. Se trata, como se comprenderá, de un concepto de equilibrio distinto al de la escuela neoclásica.

Ahora bien, la igualdad entre ahorro e inversión es el resultado de decisiones tomadas por grupos de personas diferentes, los mismos que, por lo tanto, pueden reaccionar de distintas maneras ante un mismo estímulo, provocando el desequilibrio. Los ahorros no necesariamente desembocan en gasto de capital: la inversión puede exceder al ahorro en un período de expansión e inflación, y puede ocurrir todo lo contrario en un período de depresión de la economía.

Si a partir de las igualdades mencionadas anteriormente se supone que se realiza un gasto mayor de lo ganado en la producción de bienes de consumo, el ahorro resultante será menor que los costos de los bienes de inversión lo que, evidentemente, incrementará el valor de las ventas de bienes de consumo, es decir, sus precios. Debemos señalar aquí que, para Keynes, tanto los precios de los bienes de consumo como los precios de los bienes de inversión son flexibles a diferencia del precio del trabajo (el salario).

Pero, ¿cómo es posible un desequilibrio entre **S** e **I**, si el ahorro es siempre igual a la inversión desde el punto de vista contable? Como Keynes quiere explicar un proceso de desequilibrio, no incluye ni en los ingresos de la comunidad ni, por lo tanto, en los ahorros, los beneficios obtenidos como diferencia entre el actual ingreso percibido por las ventas y el costo del producto corriente; son beneficios más allá de los normales, más allá de la remuneración normal. Si estos beneficios fueran sumados o restados, según los casos, a los ahorros corrientes, el "ahorro total" siempre sería igual al monto de la inversión. Porque parte de un sistema de equilibrio que excluye toda causa interna

de desequilibrio y tiene que encontrar una causa exógena de perturbación, Keynes incorpora a los beneficios para su análisis como el elemento dinámico del sistema.

Por otro lado, como a Keynes le interesaba analizar por separado el movimiento de ambos tipos de precios flexibles (el de los bienes de consumo y el de los bienes de inversión), sus ecuaciones serán formuladas de tal manera que permitan el logro de este propósito. Pero, ¿por qué no fija su atención en el nivel general de precios, tal como lo hace la teoría cuantitativa? Las razones son las siguientes: En primer lugar, para Keynes el poder de compra del dinero no puede ser analizado a partir de un nivel general de precios porque este engloba a los distintos niveles de precios cuyos movimientos y determinaciones particulares se deben precisar en la medida en que no siempre son los mismos. En segundo lugar, porque supone salarios rígidos debe identificar las causas de las variaciones de los precios de bienes de consumo, es decir, las causas de los cambios en el poder de compra del dinero referido a estos bienes. Finalmente, como unos son los que toman las decisiones de ahorro o de consumo y otros los que deciden la inversión, es importante identificar los determinantes de estas decisiones y sus consecuencias tanto en los precios de los bienes de inversión como en los precios de los bienes de consumo.

Escribamos ahora sus ecuaciones fundamentales:

(i) Nivel de precios de los bienes de consumo (P)

$$P = \frac{E}{O} + \frac{I-S}{R} = W_1 + \frac{I-S}{R} \left(= W_1 + \frac{Q_1}{R} \right)$$

(ii) Nivel general de precios (π)

$$\pi = \frac{E}{O} + \frac{I-S}{O} = W_1 + \frac{I-S}{O} \left(= W_1 + \frac{Q}{O} \right)$$

donde:

E	Ingreso monetario total de la comunidad.
S	Monto de ahorro.
I'	Costo de la nueva inversión.
R	Cantidad de bienes de consumo.
O	Cantidad de producto total.

O-R=C	Incremento neto de bienes de inversión (siendo P' el nivel de precios de estos bienes).
W ₁	Tasa de ingreso por unidad de producto o tasa de eficiencia-ingreso.
I	Valor del incremento de los nuevos bienes de inversión.
Q ₁	Beneficios sobre la producción y venta de los bienes de consumo.
Q	Beneficios sobre la producción y venta del producto total (los beneficios por el lado de los bienes de inversión serán iguales a $Q_2 = I - I'$).

Para iniciar su análisis Keynes supone que el gasto en consumo de la comunidad (**P.R**) no depende de otra cosa que de su propensión a ahorrar y, además, que los precios de los bienes de inversión se determinan independientemente de las variables explicitadas en las ecuaciones fundamentales.

Respecto al comportamiento del ahorrador tenemos lo siguiente: una vez tomada la decisión de ahorrar, necesariamente tiene que adoptar otra; debe decidir mantener su ingreso o en la forma de depósitos de ahorro o en la forma de títulos. Para optar por una de ellas tomará en cuenta comparativamente los ingresos esperados en cada caso. En el modelo de Keynes existe un sistema bancario que utiliza como mecanismo de captación de ahorros las modificaciones en las tasas de fondos prestables; en consecuencia el comportamiento de este sistema, de alguna manera, debe estar asociado al comportamiento de los ahorradores.

Ahora bien, como los fondos prestables son demandados por los inversionistas, el nivel de precios de los bienes de inversión será el resultado combinado de los sentimientos del público hacia los ahorros y de la conducta del sistema bancario. En cambio, el nivel de precios de los bienes de consumo dependerá de las decisiones de consumidores y empresarios (estos últimos, porque deciden qué proporción de un bien de uno u otro carácter van a producir). En consecuencia, de acuerdo con Keynes, el nivel general de los precios y el monto del beneficio dependerá de: "1) the rate of saving, 2) the cost of new investment, 3) the bearishness of the public, 4) the volume of saving-deposits"(33).

El comportamiento de los que toman las decisiones en el mercado de fondos prestables afecta, evidentemente, a la tasa de interés, pero en realidad se trata de una influencia recíproca puesto que capitalistas y ahorradores modificarán la composición de su portafolio permanentemente en función a los cambios de la tasa de interés y a las expectativas que mantengan sobre ésta. Keynes supone la presencia de: una tasa bancaria en el mercado de fondos prestables a corto plazo, una tasa oficial de descuento y redescuento y una tasa de largo plazo o tasa-bono en el mercado de fondos prestables a largo plazo. Define la tasa de interés de mercado como el complejo de tasas de corto y largo plazo, y supone que los cambios en la tasa bancaria influye directamente en la tasa de largo plazo. En equilibrio la tasa de interés de mercado será igual a la tasa

natural. Esta última, es la tasa que mantiene la igualdad entre ahorro e inversión definida en términos tecnológicos y de expectativas, es decir, una tasa natural de origen Wickselliano(34). Bajo estas consideraciones analizaremos en seguida los efectos de un cambio en la tasa bancaria.

En general, si no hay cambios en la tasa natural, un incremento de la tasa bancaria provocará una disminución de los precios de los bienes de capital, por su influencia en el valor monetario de sus rendimientos netos esperados y en la tasa de largo plazo tomada en cuenta para capitalizar dichos rendimientos. La disminución de estos precios, consecuentemente, hará bajar el precio de los bienes de inversión(35). Además, el efecto inmediato de la subida de la tasa bancaria es el incremento de los ahorros que, por significar disminución de la demanda de bienes de consumo, hará disminuir sus precios. Hasta aquí el resultado es una disminución general de precios transmitido a través del mecanismo ahorro-inversión reflejado en los beneficios (ver ecuaciones fundamentales). En un segundo momento, la disminución de atractivos para seguir produciendo bienes de capital provoca una disminución de la producción y del empleo en ese sector, esto último, además, provoca una disminución de los ingresos que contrae la demanda de bienes de consumo reforzando su disminución causada por el incremento del ahorro. La situación empeorada en el sector de producción de bienes de consumo hará bajar su producción y, por lo tanto, el empleo. A estas alturas puede visualizarse una disminución general de precios, del nivel general de la producción y del empleo. El proceso depresivo puede continuar hasta disminuir el nivel de los salarios que en las ecuaciones fundamentales se reflejaría en una disminución de la tasa de ingreso por unidad de producto.

Se ha explicado un proceso de disminución general de precios por efectos de un incremento de la tasa bancaria, pero en él no aparece explícito el papel desempeñado por el dinero; esto es lógico debido a que las ecuaciones fundamentales fueron definidas separadamente del dinero. Sin embargo, como se comprenderá en seguida, no existe ningún obstáculo para desentrañar lo que nos interesa: el sentido del valor relativo del dinero en el planteamiento de Keynes, para lo cual, tendremos que mostrar el tipo de relación que establece entre cantidad de dinero y precios, por un lado, y entre cantidad de dinero y tasa de interés -en la medida en que esta influye sobre los precios, por el otro. Pero, antes de mostrar estos tipos de relaciones debemos examinar las funciones del dinero que Keynes visualiza en su planteamiento.

En el Treatise de Keynes podemos distinguir tres tipos de agentes fundamentales: el sistema bancario que "personifica" la oferta monetaria, los ahorradores-consumidores y los capitalistas (entre los que se encuentran los demandantes de fondos de inversión). Al considerar la demanda de dinero identifica tres tipos de depósitos: 1) de ingresos, 2) de negocios y 3) de ahorros. Los primeros representan un stock de dinero que los individuos utilizan para realizar sus compras durante el período de ingreso-gasto, y para atender gastos contingentes y responder a obligaciones fijadas en dinero. Por su parte,

los depósitos de negocios sirven para atender los gastos de negocios de los capitalistas; "it is worth noting that the category of business transactions, there are three main elements to be considered: First transactions arising out of the division of productive functions; second speculative transactions in capital goods or commodities; third, financial transactions"(36).

Los depósitos de ingreso junto con el primer tipo de depósitos de negocios constituyen los **requerimientos de circulación industrial**; los restantes dos tipos de depósitos de negocios ("speculative transactions" y "financial transactions") y los depósitos de ahorro, constituyen los **requerimientos de circulación financiera**. La circulación industrial está asociada, como fácilmente se entiende, al volumen de la producción corriente, mientras que la circulación financiera es independiente de él.

Ahora bien. Por un lado, se demanda dinero para atender la circulación industrial y, en este sentido, puede ser un depósito bancario de retiro inmediato o dinero efectivo en posesión de empresarios e individuos; de esta manera, estamos frente a una demanda asociada a las **funciones medio de circulación y medio de pago del dinero**. Y, por otro lado, la demanda para circulación financiera se asocia a la **función reserva de valor** del dinero, es decir, a su función de ser un poder de compra en reserva que puede ser realizado en cualquier momento. En la medida en que en esta esfera financiera el dinero se encuentra asociado a otros activos financieros que proporcionan ingresos, su demanda es relativa y depende tanto de las fluctuaciones de la tasa de interés como de los sentimientos especulativos de ahorradores y capitalistas.

Llegado a este punto, ¿qué podemos decir acerca de la velocidad de circulación del dinero? Respondamos. Dado que el dinero circula tanto en el "industrial circulation" como en el "financial circulation", su velocidad estará totalmente influida ya no sólo por factores institucionales sino por factores psicológicos y especulativos que imperan en los mercados de fondos prestables y de títulos. Y, si la velocidad no es constante ni independiente, ya no hay una asociación en el sentido neoclásico entre las variaciones en la cantidad del dinero y las variaciones de los precios.

Para terminar, mostremos con más precisión las relaciones que establece Keynes entre cantidad de dinero, precios y tasa de interés bancaria.

- (a) Cantidad de dinero y precios. En una situación de pleno empleo "when the public is neither bullish nor bearish of securities and is maintaining in the form of savings-deposits neither more nor less than the 'normal' proportion of its total wealth, and when the volume of saving is equal both to the cost and to the value of new investments"(37), hay una relación tal entre precios de bienes de consumo, precios generales y cantidad de dinero, que si se cambia esta última, los precios varían en la misma proporción. Sin embargo, si existe diferencia entre ahorro y costo de la nueva inversión y se presenta en el sistema

comportamientos con mayor inclinación a los depósitos de ahorro que a los títulos o con mayor inclinación a los títulos que a los depósitos de ahorro, entonces los niveles de precios pueden diferir de su posición de equilibrio "without any change having occurred in the quantity of money or in the velocities of circulation"(38). En desequilibrio, el grado de un cambio en la cantidad de dinero, la velocidad de circulación y el volumen del producto no estará relacionado en una proporción definida y predecible con el grado de cambio del nivel de los precios. En consecuencia, los precios absolutos y los precios relativos se modificarán en respuesta a los cambios que se producen en la tasa de interés y en el estado de la circulación financiera debido a las modificaciones en la cantidad de dinero. Pero, además, un desequilibrio causado por perturbaciones en la tasa bancaria puede, a su vez, en la medida en que se genera, por ejemplo, una disminución del producto, generar influencias del sistema económico sobre la cantidad de dinero al producirse una disminución de los requerimientos de circulación industrial por haber disminuido el nivel del producto.

- (b) Cantidad de dinero y tasa bancaria. En un **mercado libre** de fondos prestables "every effective alteration of bank rate must be associated..., by some alteration in the quantity of bank-money"(39), excepto cuando es contrarrestada por cambios simultáneos en otros factores. Sin embargo, hay que tener bien en cuenta, como advierte Keynes, que un cambio en la tasa bancaria no cambia los niveles de precios porque está asociada a cambios en la cantidad de dinero, sino porque la alteración de la tasa bancaria produce modificaciones en la tasa de beneficio, en las velocidades de las diferentes clases de depósitos, en los requerimientos de circulación financiera, en el volumen de producto y en la tasa de ingresos.

A modo de conclusión señalemos lo siguiente

- (a) En el Treatise de Keynes encontramos una interrelación de la esfera monetaria con la esfera real de la economía. Por lo tanto no hay neutralidad ni dicotomía como en la teoría cuantitativa neoclásica: cambios en el mercado monetario dan lugar a cambios tanto de los precios relativos como de los precios absolutos. La excepción se encuentra sólo en una situación de pleno empleo de recursos.
- (b) Cuando advierte Keynes que no debe interpretarse que la influencia de la tasa de interés sobre los precios se debe a su asociación con la cantidad de dinero, a nuestro juicio, se refiere al hecho de que en la economía **hay un mercado monetario donde actúa una demanda fuertemente influida por las expectativas**. Para él, una economía monetaria -como la capitalista-, es aquella donde los cambios de opinión respecto al futuro pueden influir en el volumen de producción y empleo; pero, además, como estos cambios de opinión

dependen del juego de la oferta y la demanda(40), no puede haber relación en un solo sentido entre el lado real y el lado monetario sino interacción recíproca.

- (c) Keynes, al igual que los otros autores examinados aquí, no analiza la función medida de valor, es decir, la función que el dinero cumple como patrón de precios. Esto nos parece lógico en la medida en que su teoría del valor o de los precios no es otra que la teoría de la oferta y la demanda. Puesto que en su economía monetaria hay interacción recíproca, la crítica que emprenderá posteriormente, en su Teoría General, a la teoría cuantitativa del dinero será una crítica a la consistencia de su integración con la teoría del valor. (Véase capítulo V de este ensayo).
- (d) En la economía monetaria de Keynes, el dinero se presenta en sus funciones medio de circulación, medio de pago y reserva de valor, las mismas que aparecen asociadas a los requerimientos de circulación industrial y de circulación financiera. Ambos requerimientos están relacionados con los motivos que más tarde desarrollará en su Teoría General: los primeros están asociados a los motivos transacción y precaución, y los últimos al motivo especulación; de esta manera, los requerimientos de circulación financiera constituyen el origen de lo que llamará Preferencia por la Liquidez. El motivo financiamiento, parte este último de las transacciones financieras, no aparece en la Teoría General, sino después.
- (e) Finalmente, su concepto de tasa natural de interés -criticado por él en su Teoría General-, puesto que está definido en términos de expectativas acerca de los rendimientos futuros de un bien de capital se transformará más tarde en su concepto de eficiencia marginal del capital superando así su origen wickselliano.

NOTAS

- (1) **WICKSELL, K.**
Interest and Prices, Ed. Routledge and Keagan Ltd. 1962. Pág. 38.
- (2) **LAILLER, D.E.W.**
The Demand for Money, Theories and Evidence. International Textbook Company 1973, Gran Bretaña 1973, pág.44.
- (3) **WICKSELL, K.**
Ob. cit., pág. 38.
- (4) **LAILLER, D.E.W.**
Ob. cit., págs. 44-45.
- (5) **LAILLER, D.E.W.**
Ob. cit., pág. 45.
- (6) **MARX, K.**
Elementos fundamentales para la crítica de la economía política (Borrador) 1857-1858. Ed. Siglo XXI Bs. As. 1971. pág. 129.
- (7) **HUME, D.**
"Of Money". En: Essays of Money, Moral, Political and Literary, London: Longmans Green, 1898. Pág. 309.
- (8) **HUME, D.**
Ob. cit., pág. 313.
- (9) **HUME, D.**
Ob. cit., pág. 312.
- (10) **HUME, D.**
Ob. cit., pág. 313 y 314.
- (11) **HUME, D.**
Ob. cit., pág. 320.
- (12) **PIGOU, A.C.**
"Money a Veil?". En: Monetary Theory, edited by R.W. Clower. Penguin modern economics readings, 1971. Pág. 34.
- (13) **PIGOU, A.C.**
Ob. cit., pág. 34.
- (14) **PIGOU, A.C.**
Ob. cit., pág. 35.

- (15) **WICKSELL, K.**
Ob. cit., págs. 41-42.
- (16) **MARSHALL, A.**
"The total currency needed by a Country". En: Monetary Theory, ob. cit., págs. 90-91,
- (17) **MARSHALL, A.**
Ob. cit. pág. 87.
- (18) **MARSHALL, A.**
Ob. cit. pág. 90.
- (19) **KEYNES, J.M.**
Teoría General de la Ocupación, el interés y el Dinero, Ed. F C E 1965, págs. 22-23.
- (20) **KEYNES, J.M.**
Ob. cit. pág. 29.
- (21) **WICKSELL, K.**
Lectures on Political Economy, Routledge and Keagan Ltd. London 1961. Pág. 191.
- (22) **WICKSELL, K.**
Lectures, Ob. cit. pág. 192.
- (23) **WICKSELL, K.**
Ob. cit. pág. 193.
- (24) Para mayor detalles ver "On the Analytical Foundations of Wicksell's Cumulative Process", de R.E. Bailey. Discussion Paper N° 56 december 1974, Departament of Economics of University of Essex.
- (25) **HICKS, J.R.**
Valor y Capital, Ed. F C E 1974, pág. 305.
- (26) **WICKSELL, K.**
Interest and Prices, Ob. cit. pág. 49.
- (27) **WICKSELL, K.**
Lectures..., Ob. cit. pág. 215.
- (28) **WICKSELL, K.**
Lectures..., Ob. cit. pág. 194.
- (29) **WICKSELL, K.**
"The Influence of the Rate of Interest on Prices" (1906). En: Economic Journal 1967. Vol. 17, pág. 218.
- (30) **WICKSELL, K.**
The Influence..., Ob. cit. pág. 217.

- (31) **WICKSELL, K.**
Lectures..., Ob. cit. págs. 196-197.
- (32) **KEYNES, J.M.**
A Treatise on Money, Ed. The MacMillan Press Ltd. 1971. Pág. 125.
- (33) **KEYNES, J.M.**
A Treatise..., Ob. cit. pág. 143-144
- (34) "The natural-rate is the rate which balances the resultant effect of a change in the prospective yield of capital-goods and a change in the rate of saving...". Ver **KEYNES, J.M.**, A Treatise..., Ob. cit. pág. 205.
- Asimismo ver la Teoría General..., ob. cit, págs. 215-16, donde critica el uso que hizo del concepto de tasa natural en su obra A Treatise on Money, y explicita en qué forma lo usó, es decir, como una tasa que 'mantenía la igualdad entre la tasa de ahorro... y la de inversión'.
- (35) Para una distinción entre bienes de inversión y bienes de capital, ver **KEYNES, J.M.**, A Treatise..., ob. cit., págs. 128-130.
- (36) **MURRA, R.J.**
 Monetary Factors in Wicksell's and Keynes', Analysis of inflation. Doc. mimeografiado, El Colegio de México, 1977. Pág. 47.
- Para un desarrollo más analítico de la "circulación financiera" y la "circulación industrial", ver capítulo 15 de A Treatise..., ob. cit., págs. 243-275.
- (37) **KEYNES, J.M.**
A Treatise..., Ob. cit. pág. 146-147
- (38) **KEYNES, J.M.**
A Treatise..., Ob. cit. pág. 147.
- (39) **KEYNES, J.M.**
A Treatise..., Ob. cit. pág. 216.
- (40) Ver definición de economía monetaria en **KEYNES, J.M.**, Teoría General.... Ob. cit., pág. 10.