

La neutralidad del dinero y el neoinstitucionalismo

Ángel Ledezma

A. Ledezma

Universidad Autónoma del Estado de México. Centro Universitario UAEM Valle de México. Blvd. Universitario s/n Predio San Javier Atizapán de Zaragoza, México

M. Ramos, R. Pérez, L. Espinoza. (eds.), Neoinstitucionalismo y Desarrollo Económico, Tópicos Selectos de Recursos-©ECORFAN-Bolivia, Sucre, Bolivia, 2014.

Abstract

The origin of the controversy about the neutrality of money and its impact on contemporary theoretical contributions. Review of the positions between authors face the same stream of thought. Impact on the general price level. Discussion on the relevance of state involvement in the economy and the scope of the legal and regulatory framework of economic activity. The monetary shock and economic crisis. Incidence of neutrality of money in the economic cycle. Term of Keynes liquidity preference and the scope of monetary policy. The liquidity preference and IS-LM model. The "General Theory" and the hypothesis of wage rigidity.

1 El origen de la controversia sobre la neutralidad del dinero

El surgimiento de la economía como una ciencia a partir de la publicación de la Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones de A. Smith en 1776, y sobre todo la profunda influencia de D. Ricardo en el siglo XIX (Ricardo, 1973), contribuyeron a definir la doctrina clásica, en la que la frugalidad y la productividad determinan la tasa de interés y la cantidad de dinero¹ el nivel de los precios monetarios. Ambos autores son los que asientan el análisis real que va a heredar el desarrollo posterior de la ciencia económica (Cataño, 1996).

La teoría cuantitativa del dinero es una de las ideas más antiguas de la ciencia económica, sus orígenes se remontan al siglo XVIII con autores como D. Hume (1752) y R. Cantillon (1755). La teoría cuantitativa implica neutralidad en la perspectiva de la estática comparativa, es el caso que Samuel son llama "neutralidad cuantitativa". En su obra "Of Money" escrita en 1750, D. Hume señala: "el dinero no es más que la representación del trabajo y las mercancías, y sirve solamente como método de evaluar o estimar éstas.

El que haya abundancia de moneda metálica- cuando una mayor cantidad de dinero representa la misma cantidad de bienes-no puede tener ningún efecto, ni favorable ni desfavorable, dentro de una misma nación. A pesar de esta conclusión que debe ser considerada correcta, es verdad que desde el descubrimiento de las minas de América la industria ha crecido en todos los países de Europa, excepto en aquellos que poseen las minas; y esto puede ser atribuido al aumento del oro y la plata, entre otras razones. Así, pues, vemos que un reino en el que empieza a entrar dinero en más cantidad que antes, todo cambia de aspecto; el trabajo y la industria reviven; los comerciantes se vuelven más emprendedores e incluso los agricultores realizan sus labores con mayor atención y entusiasmo. Cuando aumenta la oferta monetaria el precio sube gradualmente, primero el de un bien, luego el de otro, hasta que el total llega por fin a una proporción justa con la nueva cantidad de dinero que hay en el reino. En mi opinión, es sólo en el intervalo, en el período intermedio entre la adquisición del dinero y el aumento de los precios, cuando el aumento de la cantidad de oro y plata favorecen a la industria" (Hume citado por Hicks, 195: 189-190). En este autor hay cuatro intuiciones teóricas importantes: la primera cuando dice "el dinero no es más que la representación del trabajo y las mercancías, y sirve solamente como método de evaluar o estimar éstas" o sea el dinero es una unidad de cuenta. La segunda se refiere a la posibilidad de que los cambios nominales en la oferta monetaria afecten a variables reales.

¹ En el desarrollo de nuestro trabajo suponemos que el dinero es "dinero externo", esto es, que es emitido por algún agente exógeno al sistema económico mismo. El término "dinero externo" se debe a John G. Gurley and Edward S. Shaw, *Money in a Theory of Finance* (Washington, D.C., 1960 72-73). Históricamente las formas más populares del dinero han sido los metales preciosos, las monedas acuñadas y el papel moneda. En la actualidad todos los países utilizan dinero de curso forzoso (*fiat money*); se trata de dinero no respaldado: billetes de papel impresos por el gobierno que éste no está dispuesto a intercambiar por otro producto.

La tercera indica que en el largo plazo el dinero es neutral en el sistema económico; la cuarta, que esta al final de la cita, señala que el dinero tiene efectos reales de manera transitoria. A pesar de su sagacidad, los argumentos teóricos que plantea no están lo suficientemente desarrollados, dado que no explica cómo el dinero puede tener efectos reales de corto plazo y qué condiciones se deben de satisfacer en el largo plazo para que el dinero sea neutral.

Por su parte R. Cantillon (1755) señala que el papel del dinero en el sistema económico es el de ser unidad de cuenta y medio de cambio, el dinero es una medida común del valor de las distintas mercancías. Es decir, va a servir para fijar el precio monetario al cual van a ser vendidas las diferentes mercancías producidas por los agricultores, los granjeros o los artesanos, entre otros. “Es preciso que la moneda o medida común de los valores corresponda, en forma real e intrínseca, es decir, en el precio de la tierra y del trabajo, a las cosas que a cambio de ella se reciben. Si, por ejemplo, un príncipe o una república dieran circulación legal, en sus dominios, a algo que no tuviese semejante valor real e intrínseco, no solamente los demás Estados rehusarían aceptarla conforme a ese patrón, sino que los habitantes del propio país la rechazarían, tan pronto como se persuadieran de su escaso valor real” (Cantillon citado por Jevons: 76). En el mismo sentido en el que señala Hume, Cantillon² también plantea que si se descubren nuevas minas de oro y plata y los propietarios y todos cuantos trabajan en ellas extraen cantidades considerables de mineral, lo primero que harán es empezar a aumentar sus gastos en proporción a las riquezas y los beneficios que obtengan, después de disponer de lo necesario para realizar sus gastos, el remanente que les queda lo van a prestar a otros agentes económicos a cambio de cobrarles un interés. Todo ese dinero, ya sea prestado o gastado, penetrará en el sistema económico por distintos canales de circulación. “El aumento de dinero provocará un aumento de los gastos, y esto último, a su vez, traerá consigo un aumento considerable de los precios del mercado en los años más favorables del cambio, y otro relativamente menor en los de nivel más bajo” (Jevons, 1978: 105).

Para Cantillon un aumento en la oferta monetaria no siempre se traduce en un aumento proporcional en el precio de los productos, y esto se debe a que la variación en la cantidad de dinero afecta también a los precios relativos. “Cualesquiera por donde sean las manos por donde pase el dinero que se ha introducido en la circulación aumentará naturalmente el consumo; pero este consumo será más o menos grande según los casos, y afectará en mayor o menor escala a ciertas especies de artículos o mercaderías, según el capricho de los que adquieren el dinero” (Jevons, 1978: 115). Por otro lado, en Cantillon el stock monetario no solamente se asocia al nivel de precios, hay un punto en el que también señala su relación con la tasa de interés. ¿Qué tipo de relación es la que se establece entre estas dos variables? Al aumentar la cantidad de dinero la tasa de interés se reduce debido a que el costo del crédito se abarata, con lo que aumenta en el corto plazo el gasto de los agentes económicos, de acuerdo con Cantillon esto puede tener consecuencias duraderas.

Por ejemplo, la estructura de la economía puede cambiar si la inversión agregada se incrementa como resultado de la baja en la tasa de interés. Asimismo, un cambio en la estructura de precios relativos tiene como consecuencia un cambio en la estructura de los gastos (Snowdon, 2002). Lo anterior implica no neutralidad monetaria y este es un aspecto que se debe de subrayar, sobre todo si se considera que estamos haciendo referencia a un autor del siglo XVIII.

² W. Stanley Jevons señala que las grandes obras biográficas francesas contienen algunos datos de la vida de Cantillon, manifestando que murió en 1734, hecho que elimina la posibilidad de que hubiese tomado ideas de Hume. Ver “Richard Cantillon y la Nacionalidad de la Economía Política”, impreso por primera vez en la *Contemporary Review*, enero 1881 y reimpresso en Cantillon (1978). En este escrito Jevons explica que debido a una serie de accidentes literarios adversos, se vio oscurecido casi por completo el nombre y la fama de Cantillon.

A partir de los escritos de Hume, las proposiciones acerca de si el dinero afecta o no a las variables reales del sistema económico constituyeron el cuerpo de pensamiento que conocemos como teoría cuantitativa del dinero. Esta teoría es muy diversa, no constituye un cuerpo teórico homogéneo y la idea de la neutralidad no es compartida por igual entre los propios representantes de esta teoría, comprende a autores como: H. Thornton, D. Ricardo, J. Stuart Mill, A. Marshall, I. Fisher y G. K. Wicksell; los problemas de los que se ocuparon están relacionados con cuestiones tales como la determinación del nivel absoluto de los precios, los determinantes de las tasas de interés, la teoría de la oferta de dinero, y la teoría de la demanda de dinero. Así por ejemplo, para J.S. Mill, Ricardo y Wicksell el dinero es neutral; mientras que para Fisher las fluctuaciones económicas son explicadas por factores monetarios, el dinero desde la perspectiva de este autor es no neutral en el corto plazo y neutral en el largo plazo; Thornton no sólo reconoce que en el corto plazo causas monetarias pueden tener efectos reales, sino que también puede suceder a la inversa, o sea que las causas reales pueden originar efectos monetarios.

Sin embargo, a pesar de las discrepancias entre los autores con relación al papel que el dinero juega en la economía, a la teoría cuantitativa se le asocia con la idea de que un cambio exógeno en la oferta monetaria provoca un cambio proporcional en el nivel absoluto de los precios.

La teoría cuantitativa, de acuerdo a Fisher, se puede representar como: $M\bar{V} = P\bar{Q}$, donde \bar{Q} es el nivel de producción de pleno empleo; M es la cantidad de dinero en la economía, determinada exógenamente por las autoridades monetarias; P , el nivel agregado de los precios; \bar{V} , la velocidad de circulación del dinero³, definida por hábitos de los consumidores y por factores institucionales, ambos constantes en el corto plazo. De esta forma, dada una cantidad de dinero M_0 , se determina un nivel de precios P_0 , sin efecto alguno sobre el nivel de producción. Como lo expresara Fisher: “Encontramos que, bajo las condiciones supuestas, el nivel de precios varía (1) directamente con la cantidad de dinero en circulación, (2) directamente con la velocidad de circulación del dinero, (3) inversamente con el volumen de transacciones hechas por éste. Vale la pena hacer énfasis en la primera de estas tres relaciones. Esto constituye la teoría cuantitativa del dinero” (Fisher, 1992: 76).

Para autores como Patinkin (1965) es aquí donde se encuentra la esencia del punto de vista clásico y neoclásico. Si por cualquier razón existe un incremento en la cantidad de dinero legal, “este dinero penetrará en cada mercado y hará, en todos, que se eleven los precios de las mercancías, hasta que sea absorbido por la circulación general. Sólo durante el intervalo comprendido entre la emisión (de los nuevos billetes) y su efecto sobre los precios, se pondrá de manifiesto la abundancia de dinero; durante ese intervalo, el tipo de interés estará por debajo de su nivel natural; pero tan pronto como la suma adicional de billetes o de moneda sea absorbida por la circulación general, aumentará el tipo de interés y se demandarán nuevos préstamos con la misma avidez que antes de la emisión adicional” (Patinkin, 1965: 240).

La teoría clásica surgió como una revolución contra una ortodoxia anterior: el mercantilismo asociado al desarrollo del Estado-Nación en Europa durante los siglos XVI y XVII. Los autores clásicos atacaron dos dogmas del mercantilismo: el metalismo, la creencia en que la riqueza y el poder de una nación estaban determinados por sus existencias de metales preciosos, y la convicción de que el gobierno debía de intervenir para dirigir el desarrollo del sistema capitalista (Froyen, 1997: 39-42).

³ Mide el número de veces que en promedio cambia de manos la unidad monetaria durante un período de tiempo.

En contraste con los mercantilistas, los economistas clásicos subrayan la importancia de los factores reales (los gustos y preferencias, los bienes de capital, la oferta de trabajo, la estructura institucional, etc.) en la determinación de la riqueza de las naciones, de modo que el crecimiento de una economía está asociado a factores como el crecimiento de la población, el aumento de las existencias de los factores de producción y la innovación tecnológica. “En efecto, en la nueva ciencia fundada por A. Smith, se considera a la moneda no como fundamento de la riqueza, como lo hicieron los mercantilistas, sino como un instrumento que facilita la circulación de las mercancías.

En la concepción propuesta por Smith, la riqueza no es más de naturaleza monetaria e incluso la moneda misma desaparece como objeto central del análisis” (Solís, 1999: 25). Además, consideran que el Estado no debe de intervenir en la economía, ya que ésta tiene sus propios mecanismos estabilizadores de auto ajuste que no deben de ser alterados; a través de las fuerzas del mercado el movimiento de los precios lleva a la economía a un nivel de producción que corresponde al pleno empleo. Los mercados deben estar libres de las regulaciones del gobierno, a excepción de las necesarias para vigilar que sigan siendo competitivos (Solís, 1996); bajo estas condiciones, el equilibrio económico implica una asignación óptima y eficiente de los recursos, lo que conlleva la armonía de intereses de los distintos agentes.

Es importante señalar que en esta teoría el ahorro y la inversión corresponden respectivamente a la oferta y demanda de fondos prestables, por lo tanto “las fluctuaciones en el tipo de interés surgen ya sea de las variaciones de la demanda, ya sea de las de la oferta de préstamos” (Patinkin, 1965: 366); así por ejemplo, si la oferta de fondos prestables es mayor que la demanda, la tasa de interés del mercado de capitales va a tender a disminuir, lo que provoca una reducción del ahorro y un aumento de la inversión, el proceso de ajuste continúa hasta que se logra el equilibrio. La tasa de interés en este esquema depende de factores reales. Además, los procesos de maximización del beneficio y la utilidad son independientes del dinero, al cual se le resta importancia (Cassel, 1937: 47)⁴.

De estas ideas se desprende que para encontrar el nivel de precios de equilibrio hay que proceder en dos etapas: en la primera los mercados de bienes y de trabajo (sector real) determinan los precios relativos y las cantidades de bienes intercambiados en equilibrio.

En la segunda etapa el mercado de dinero define el nivel de equilibrio de los precios monetarios, que serán proporcionales al stock de dinero. Esta es la dicotomía clásica, la división de la economía entre variables reales por un lado y variables nominales por el otro, el dinero constituye sólo un velo, la proporcionalidad de los precios monetarios con el stock de dinero es la esencia de la teoría cuantitativa.

Si el dinero es neutral no tiene sentido que el gobierno intervenga en la economía a través de la política monetaria⁵; ya que si el banco central actuara aumentando o disminuyendo la cantidad de dinero para corregir las posibles fluctuaciones del producto y del empleo en torno a sus niveles de equilibrio, lo único que conseguiría sería generar inestabilidad en el movimiento de los precios; dado que la tasa promedio de crecimiento del stock del dinero en circulación es visto como el determinante de las tendencias de los precios en el largo plazo.

⁴ En la perspectiva de Cassel: Adam Smith y sus continuadores eligieron investigar la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones, y fueron, sin duda, llevados por esta elección arbitraria del objeto de sus investigaciones a conceder indebida preponderancia a la riqueza y, por ende, a juicios y representaciones que ahora encontramos unilaterales y erróneos.

⁵ Se refiere a la acción tomada por el banco central para afectar las condiciones monetarias y financieras con objeto de sostener el crecimiento del producto, aumentar el empleo y lograr la estabilidad de precios. Ver The New Palgrave a Dictionary of Economics (1987: 508-509).

No obstante las conclusiones anteriores, podemos decir que la política monetaria era importante para los economistas clásicos y neoclásicos en el sentido de que una política monetaria que diera como resultado cantidades de dinero estables, provocaría a su vez la existencia de precios estables. En el siguiente apartado profundizaremos sobre esta aseveración cuando veamos el planteamiento de Wicksell, autor que comparte la idea de que los precios suben o bajan proporcionalmente a la cantidad de dinero en circulación, pero en su opinión, se debe explicar el proceso por el cual el nivel de los precios es influido por los cambios monetarios; “él se apoyará sobre los efectos “indirectos” de la articulación entre la tasa de descuento, el nivel de las reservas metálicas y la cantidad de dinero introducido en la economía. Igualmente, insertará una distinción entre la tasa de interés monetaria y la tasa de interés natural, crucial en el desarrollo del desequilibrio monetario durante el cual el principio cuantitativo es fundamentado” (Solís, 1999: 40).

1.2 Choque monetario y crisis económica

En Precios y Producción (1931) Hayek critica a la teoría cuantitativa del dinero, porque según sus argumentos, ha remplazado el lugar central de la teoría monetaria y además es un obstáculo para su progreso, al aislar la teoría del dinero del principal cuerpo de teoría económica general.

Según el autor, la doctrina de que el incremento monetario tiene un efecto proporcional en el nivel de precios y no afecta a los precios relativos, en realidad ha sido aceptada dogmáticamente por casi toda la teoría monetaria. El concepto de nivel general de precios debe ser sustituido por una investigación de las causas de los cambios en precios relativos y su efecto sobre la producción.

Hayek sostiene que en una economía de mercado el tipo de interés es la variable que coordina las decisiones de ahorro e inversión de los agentes, permitiendo que las acciones intertemporales de las familias y empresas sean perfectamente compatibles. En consecuencia, si el banco central interviene, por ejemplo reduciendo los tipos de interés monetarios, desvirtuará el papel que desempeña esta variable que, lejos de coordinar las decisiones de los agentes privados, modificará los precios relativos a favor de los bienes de inversión, lo que finalmente se traducirá en una crisis económica.

En efecto, desde la perspectiva de Hayek las crisis económicas se producen por alteraciones en la cantidad de dinero que configuran una estructura de precios relativos diferente de la que existiría en un mundo sin dinero o en una economía con dinero constante. En este planteamiento juega un papel central el concepto de Hayek de neutralidad monetaria, mismo que desarrolla a partir de su crítica al concepto de equilibrio monetario de Wicksell. A continuación presentamos dos procesos de ajuste que en la lógica de Hayek representan la neutralidad y no neutralidad monetaria:

$$\Delta Q \rightarrow M = \bar{M} \rightarrow \downarrow P \text{ y } (i = r) \rightarrow I = S \therefore (P_{BI}/P_{BC}) \text{ constante.} \quad (1)$$

$$\Delta Q \rightarrow \Delta M \rightarrow P = \bar{P}, \text{ pero al } \Delta M \rightarrow i < r \text{ y } \therefore I > S \rightarrow \uparrow (P_{BI}/P_{BC}). \quad (2)$$

La tasa de mercado, que también podemos llamar tasa monetaria o tasa bancaria (i), indica el valor actual de la tasa real de interés, mientras que la tasa natural (r) se refiere al valor de equilibrio de la misma variable.

La tasa natural de interés no es una magnitud observable, depende del cálculo individual de los productores y los consumidores, su nivel lo determina la condición de equilibrio entre el ahorro y la inversión. La Q representa el nivel de producción agregada; M la oferta monetaria; P el nivel agregado de precios; S e I los niveles de ahorro e inversión respectivamente; $\frac{P_{BI}}{P_{BC}}$ el precio relativo de los bienes de inversión en relación a los bienes de consumo.

Hayek (1931) estudia el caso de un aumento en el nivel de producción (ΔQ) derivado de la transición a métodos más capitalistas de producción, aunque aclara que el incremento de la producción también puede deberse a la absorción de recursos ociosos, el crecimiento de la población, el descubrimiento de nuevos recursos naturales y causas parecidas.

Pero más que el nivel de producción al autor le interesa sobre todo el análisis de la composición del producto. En la situación mostrada en (i) se observa que ante un aumento en el producto, si la oferta monetaria se mantiene constante ($M = \bar{M}$), P disminuye y se mantiene la igualdad ($i = r$), de modo que la condición de equilibrio entre el ahorro y la inversión no se modifica y por lo tanto los precios relativos se mantienen constantes. Entonces se tiene que el dinero es neutral, es decir, para Hayek no interesa la relación que se establece entre la oferta monetaria y el nivel general de precios, sino la relación entre la oferta monetaria y los precios relativos. En (ii) observamos que si el banco central expande la oferta monetaria se logra mantener la estabilidad en el nivel general de precios; pero esto va a generar un desequilibrio en las tasas de interés, el cual modifica la estructura de los precios relativos del sistema económico a favor de los bienes de inversión. Por lo tanto, la composición de la producción se va a ver afectada, pues se van a producir más bienes de inversión en detrimento de la producción de bienes de consumo, situación que de acuerdo a Hayek se va a traducir en una crisis económica⁶.

Patinkin (1965) retoma el concepto de neutralidad del dinero de Hayek y establece las hipótesis que garantizan la neutralidad. A raíz de su crítica a la teoría cuantitativa propone modificar las ecuaciones de demanda neta de mercancías y moneda; con base en el efecto de saldo real explica cómo se relacionan los precios relativos y el nivel general de precios. Las condiciones que se deben de verificar, de acuerdo con Patinkin, para que el dinero sea neutral, son sustancialmente diferentes de las que Hayek plantea.

La neutralidad del dinero se verifica si se satisfacen ciertos supuestos o hipótesis restrictivas, del estudio de Patinkin y del planteamiento crítico de Benetti (1990), se deduce que en el marco de análisis de la estática comparativa las condiciones bajo las cuales el dinero puede ser considerado neutral son las siguientes:

1. Información perfecta, lo que implica que los agentes económicos no sufren ilusión monetaria.
2. Flexibilidad de precios y salarios.

⁶ En un estudio anterior mostramos que el argumento central de *Prices and Production* no cuenta con una justificación teórica, ya que del propio análisis del autor se deduce que los factores reales son los que juegan el papel central en el desencadenamiento de las crisis, con independencia de si la economía sufre un choque real o monetario. En efecto, un punto importante es el papel que juegan los bienes específicos y no específicos, el desempleo de los recursos se origina en problemas de complementariedad entre ambos tipos de bienes. Por lo tanto, Hayek no logra probar que las crisis económicas se originan por variaciones en la cantidad de dinero. Al analizar la consistencia lógica de su planteamiento encontramos algunas incoherencias importantes, por ejemplo, el autor defiende el libre funcionamiento de los mercados y por lo tanto, la no intervención del Estado en la economía. Pero curiosamente, al explicar las crisis económicas se vale de un supuesto implícito de rigidez salarial, un argumento que no tiene cabida en el marco de su propia teoría, y como señala Hicks (1967), corresponde más bien a una premisa de la teoría keynesiana.

3. Variación equiproporcional de la masa monetaria, lo que equivale a la hipótesis de que todas las curvas de Engels son lineales y pasan por el origen.
4. Se considera constante la velocidad de circulación del dinero.

Como podemos ver, las condiciones de competencia perfecta no bastan para garantizar la neutralidad del dinero, se deben agregar algunas hipótesis adicionales, relacionadas con los últimos dos puntos. Por lo tanto, en la construcción de modelos económicos el incumplimiento de alguna o algunas de estas hipótesis se va a traducir en no neutralidad monetaria, así que hay una gran variedad de posibilidades para justificar los efectos de corto plazo de las variaciones monetarias sobre las variables reales. Sin embargo, desde el punto de vista macroeconómico la discusión en torno a la neutralidad del dinero se ha centrado básicamente en las hipótesis 1,2 y 4, ya que normalmente se asume que las variaciones monetarias no implican efectos distributivos o que estos son mínimos.

Más adelante veremos que gran parte de la discusión actual sobre la no neutralidad en el campo de los modelos macroeconómicos se basa en la violación de los supuestos de información perfecta y flexibilidad de precios y salarios.

1.3 La teoría de la preferencia por liquidez de Keynes y las limitaciones de la política monetaria

Con la Gran Depresión de los años treinta y el surgimiento de la *Teoría General* en 1936, la concepción de la política monetaria cambia radicalmente; Keynes señala que una economía capitalista es ante todo una economía monetaria. El autor plantea que el volumen de empleo se determina por la intersección entre la demanda esperada y el precio de oferta global, en este punto las expectativas de ganancia del empresario alcanzan su nivel máximo, es lo que Keynes llama demanda efectiva. Además, habla de equilibrio en el siguiente sentido: lo que se ofrece en el mercado se vende. De esto no se deriva que sea un equilibrio con pleno empleo, por el contrario, es un equilibrio acompañado de desempleo involuntario.

La situación de equilibrio con pleno empleo planteada por los clásicos es un caso que puede llegar a darse bajo ciertas condiciones, pero es la excepción a la regla y nada indica que una vez que se logre dicho equilibrio se mantenga.

Como es conocido, en el siglo XIX la teoría ricardiana se hizo la doctrina oficial; las ideas de Ricardo tuvieron vigencia durante tanto tiempo como para que fueran presentadas por Keynes como la teoría clásica que debía ser atacada.

Cuando este último autor publica su famosa obra en 1936 y la presenta como una crítica de esa teoría, no distingue a los clásicos de los neoclásicos, a ambas corrientes las va a considerar como un cuerpo homogéneo⁷.

En condiciones de pleno empleo Keynes considera que es válida la proposición central de la teoría cuantitativa, pero como ya indicamos, esto constituye un fenómeno aleatorio en el comportamiento del mercado.

⁷ “Los “economistas clásicos” fue una denominación inventada por Marx...para referirse a Ricardo, James Mill y sus predecesores, es decir, para los fundadores de la teoría que culminó en Ricardo. En la “escuela clásica” ha continuadores de Ricardo, es decir, aquellos que adoptaron y perfeccionaron la teoría económica ricardiana, incluyendo (por ejemplo) a J.S. Mill, Marshall, Edgeworth y el profesor Pigou.

Por lo tanto, en la teoría que Keynes propone es de esperarse que las variaciones en la cantidad de dinero afecten tanto a las variables nominales como a variables reales; el impacto generado en el sistema económico en su conjunto va a depender de una serie de factores que más adelante vamos a señalar.

En la teoría de Keynes las crisis económicas van a estar caracterizadas como períodos de desempleo acompañados de deflación. Las fluctuaciones en el producto y el empleo son el resultado de insuficiencias en la demanda efectiva, provocadas básicamente por la inestabilidad en la inversión, cuyos movimientos están estrechamente relacionados a los mercados especulativos. En este sentido la economía debe enfocarse al estudio de desequilibrios permanentes que los agentes económicos tienden a corregir (Andjel, 1988: 43) en un marco en el que hay incertidumbre sobre el futuro.

Keynes desarrolló una teoría del banco central como participante activo del mercado monetario, pero esto no significa que pueda evitar los auges y las depresiones; el dinero es no neutral pero el papel que va a jugar la política monetaria en la economía va a tener ciertos límites, ya que ésta puede ser eficaz o ineficaz en el sentido de si afecta o no a las variables reales de la economía, lo que dependerá tanto de la situación económica como de las expectativas de los agentes en relación a dicha política.

En efecto, el control a través del banco “puede ser efectivo en cuanto se aplica a remediar una inflación o una excesiva expansión; pero en una contracción fuerte es relativamente impotente” (Hicks, 1967: 199).

El autor plantea: “la división de la economía en teoría del valor y la distribución por una parte y teoría del dinero por la otra, es, en mi opinión, una separación falsa...tan pronto como pasamos al problema de lo que determina la producción y la ocupación en conjunto, necesitamos la teoría completa de una economía monetaria” (Keynes, 1936:293). Lo anterior significa que invalida la dicotomía clásica al concebir la interdependencia entre los factores reales y monetarios. Sin embargo, oscila “entre creer que el desempleo podía solventarse mediante una expansión monetaria, y creer que los estímulos monetarios no serían suficientes de no ser acompañados por medidas de tipo más directo” (Hicks, 1967: 171). Por una parte plantea que sería recomendable la implementación de una política monetaria contra cíclica para contrarrestar los problemas del desempleo, pues “el efecto de los cambios en la cantidad de dinero sobre el nivel de precios puede considerarse como compuesto del efecto que ejerce sobre la unidad de salarios y del que tiene sobre la ocupación” (Keynes, 1936: 295). La idea central que el autor expone es que mientras exista desempleo una elevación de la cantidad de dinero va a aumentar el nivel de ocupación a través del incremento en la demanda efectiva que genera la expansión monetaria, ya que “el efecto primario de un cambio en la cantidad de dinero sobre el volumen de la demanda efectiva se ejerce a través de su influencia sobre la tasa de interés” (Keynes, 1936: 298).

Por otro lado, Keynes también plantea las limitaciones de la política monetaria para incrementar el empleo en situaciones de depresión y en este caso sugiere que lo más recomendable es aplicar una política fiscal, en particular la relativa impotencia de la política monetaria la va a asociar por una parte con la insensibilidad de la inversión ante cambios en la tasa de interés y por la otra, con la trampa de liquidez⁸.

⁸ En este punto es importante hacer las siguientes aclaraciones, en Keynes la inversión depende tanto de la tasa de interés como de la eficiencia marginal del capital; la insensibilidad o inelasticidad de la inversión ante cambios en la tasa de interés se debe a la volatilidad de la eficiencia marginal del capital, la cual es incierta y no es pronosticable ni aun probabilísticamente. Lo anterior significa que el control a través de la tasa de interés no garantiza el control de la

Para Keynes la tasa de interés se determina en el mercado de dinero, el interés es la recompensa por desprenderse durante un cierto tiempo de liquidez y no por abstenerse del consumo; la cantidad de dinero es el factor que combinado con la preferencia por la liquidez, determina la tasa de interés. Hay una condición sin la cual no podría haber preferencia por liquidez: la incertidumbre respecto al futuro de la tasa de interés.

La demanda de dinero de los agentes económicos está determinada por tres motivos: transacción, precaución y especulación; los dos primeros dependen principalmente del nivel de ingreso monetario (Y), mientras que el motivo especulativo depende de la relación entre la tasa corriente de interés y el estado de las expectativas. La existencia organizada del mercado financiero propicia las fluctuaciones en la preferencia por la liquidez asociadas al motivo especulativo, ya que el propósito es conseguir ganancias anticipando los movimientos del mercado; es decir, los especuladores aumentarán la demanda de dinero si esperan que suba el tipo de interés y la reducirán si esperan que baje. Lo que importa fundamentalmente para determinar la demanda de dinero para especular, no es el nivel absoluto de la tasa de interés de mercado, “sino su grado de divergencia respecto de lo que se considera como un nivel aceptablemente seguro de la misma” (Keynes, 1936: 181). El monto de efectivo retenido para satisfacer los primeros dos motivos se representa como M_1 , y la cantidad guardada para satisfacer el motivo especulación como M_2 , con lo que se tienen dos funciones de liquidez: L_1 y L_2 . Por lo tanto la demanda nominal de dinero se representa como: $M^d = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(i)$; es importante observar que en esta expresión no aparece el nivel de precios, un punto que va a ser criticado por Patinkin (1965) cuando hace referencia al efecto de saldo real.

1. 4 Conclusiones

En mi interpretación Keynes plantea que en el caso de una política monetaria eficaz se generan efectos favorables en la economía, no obstante que este tipo de política puede estar acompañada de presiones inflacionarias. En efecto, una elevación de la cantidad de dinero, dadas las expectativas, la preferencia por liquidez y el salario nominal, va a reducir la tasa de interés; la disminución de la tasa de interés va a aumentar la inversión y ésta, a través del multiplicador, va a incrementar el nivel de ingreso. El proceso anterior implica un aumento en la demanda efectiva, lo que alienta a la producción y al empleo, y dado el supuesto de rendimientos marginales decrecientes los precios también suben, aunque en una proporción menor al incremento en la oferta monetaria. Sin embargo, como ya señalamos, esto no siempre es así, la política monetaria va a tener efectos insignificantes o casi nulos como medida de combate al desempleo en los casos específicos de insensibilidad de la inversión ante cambios en la tasa de interés y la trampa de liquidez.

Además de los casos anteriores, existe un ámbito en el que Keynes plantea un acotamiento a los poderes anticíclicos de la autoridad monetaria: el riesgo bancario y empresarial.

Estos riesgos limitan las posibilidades del banco central para conseguir bajas en la tasa de interés (en el caso de una depresión) o para imponer una expansión generalizada del crédito.

inversión, pues ésta tiene su propia dinámica, ya que depende de las expectativas empresariales volátiles. Por su parte, la trampa de liquidez es un caso extremo que el mismo Keynes rechazó.

La tasa de interés que cobran los bancos incluye una prima de riesgo, que se traduce directamente en una tasa de interés más alta cuanto mayor es el riesgo que se asume al conceder un crédito (Andjel, 1988). Por otra parte, aún cuando las tasas de interés lograran descender, los principales beneficiarios serían las empresas grandes, que tienen mayor solidez financiera y menor riesgo (Solís, 1996); por lo tanto la reducción de la tasa de interés no se reflejará en una recuperación general de la inversión.

En resumen, la política monetaria en Keynes tiene sus límites y esto se debe básicamente a que la preferencia por liquidez está asociada a factores psicológicos pues: “una política monetaria que la opinión pública considere experimental o sujeta fácilmente a modificaciones, puede no lograr su objetivo de reducir considerablemente la tasa de interés...la misma política, por otra parte, puede tener éxito fácil si la opinión la considera razonable, practicable, orientada al interés público, basada en una convicción fuerte y promovida por una autoridad que no corra el riesgo de ser reemplazada“ (Keynes, 1936: 204).

Keynes nunca dijo que la política monetaria fuese inútil o que debiera ser pasiva, pero las autoridades monetarias debían aplicarla en forma adecuada, su implementación debía ser estable para mejorar las expectativas, y particularmente las expectativas empresariales, lo que contribuiría a incentivar la inversión privada y a controlar los tipos de interés a largo plazo (Fernández y Rodríguez, 1991: 320). Sin embargo, su escepticismo respecto al papel de la política monetaria como vía para afectar las variables reales en condiciones de depresión llega a tal grado, que en el capítulo 24 de su obra Keynes propone una socialización de las inversiones como el único medio de aproximarse a la ocupación plena. Aunque como él mismo lo aclara, no aboga por un sistema de socialismo de estado, porque no es la propiedad de los medios de producción la que conviene al Estado asumir.

Las ideas de Keynes despertaron gran interés entre sus contemporáneos, pronto se desarrollaron diversas interpretaciones de la *Teoría General*. El propósito era formalizar su mensaje en un sistema que fuera comprensible tanto para los economistas académicos como para los economistas prácticos. Como es conocido, el artículo que tuvo más influencia en el desarrollo de la macroeconomía fue el de Hicks, su ventaja principal es que incorporó el diagrama simple de IS-LM, que más tarde popularizaron autores como Hansen y Samuelson.

Un punto importante para el estudio del problema de la neutralidad es que desde el comienzo mismo de la macroeconomía hay una confusión al comparar el modelo clásico y el keynesiano. En parte esto es explicable debido a que durante la década de los años treinta del siglo pasado no existía consenso entre los economistas en relación a lo que debía entenderse como teoría clásica. La teoría económica dominante de la época constituía en realidad un cuerpo heterogéneo, que abarcaba desde las ideas de A. Smith, Stuart Mill, y D. Ricardo hasta las de los neoclásicos como: A. Marshall, Edgeworth, Pigou, I. Fisher, Wicksell, Walras y Pareto. Por otra parte, se contaba también con los desarrollos teóricos de autores como Hayek y Mises, éstos últimos de la Escuela Austriaca de Economía, cuyos planteamientos teóricos eran menos conocidos en los círculos académicos de Inglaterra y Estados Unidos.

1.5 Referencias

Andjel, Eloísa, Keynes: teoría de la demanda y el desequilibrio, Facultad de Economía-UNAM, México, 1988.

Benetti, C. (1990), Moneda y teoría del valor, México: UAM/FCE. Cantillon, Richard (1755). Ensayo sobre la naturaleza del comercio en general. Mimeo.

- Cassel, Gustavo (1937), *Pensamientos fundamentales en la economía*, México: FCE. Cataño M., José Félix (1996), "Las teorías económicas del capitalismo: origen y situación actual", *Análisis Económico*, XIII (281), UAM-A, 53-76.
- Fernández Díaz, A., Rodríguez Saiz, L. Parejo Gámir, M., Galindo Martín, M., Calvo Bernardino, A (1991). *Teoría y política monetaria*, Madrid: Editorial AC.
- Fisher, I. (1992), *the Purchasing Power of Money*, New York: Macmillan.
- Froyen, R.T. (1997), *Macroeconomía*, México: Prentice Hall Hispanoamericana.
- Hayek, F.A. (1931), *Prices and Production*, University of London, Great Britain, 1932.
- Hicks, J.R. (1937), "Keynes y los clásicos: una posible interpretación" en M.G. Muller [comp.] (1979), *Lecturas de macroeconomía*, México: CECSA.
- Hicks, J. R. (1975), *Ensayos críticos sobre teoría monetaria*, Barcelona: Ed. Ariel, 1975.
- Hume, D. (1752), "Of Money", reprinted in A.A. Walters (ed.), *Money and Banking*, Harmondsworth: Penguin.
- Hume, D. (1967) "Essays", Oxford University Press, citado por J. R. Hicks (1975), en "Ensayos críticos sobre teoría monetaria", Barcelona: Ed. Ariel.
- Jevons, Stanley (1978). *Richard Cantillon y la nacionalidad de la economía política*. Mimeo.
- Keynes, J. M. (1936), *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México: FCE (editado en español, 1984).
- Patinkin, D. (1965), *Money, Interest and Prices*, USA: Massachusetts Institute of Technology, (2ª edición condensada, 1989).
- Ricardo, D. (1973). *Principios de economía política y tributación*. México: FCE.
- Solís Rosales, Ricardo, (1996), "Banca central y tasa de interés en la teoría de J, M. Keynes", *Análisis Económico*, XIII, (28), 133-154.
- _____ (1999), *Banco central y tasas de interés: un ensayo sobre las teorías de Wicksell, Thornton y Hawtrey*, México: Colección de Ciencias Sociales y Humanidades, UAM-UI / IPN.
- Snowdon y Howard R. Vane (2002). *An Encyclopedia of Macroeconomics*, Edward Elgar, Great Britain