

N.° 13

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y DE ADMINISTRACION

INSTITUTO DE
TEORIA Y POLITICA ECONOMICAS

DESARROLLOS EN LA TEORIA DINERARIA

Cr. MARIO BUCHELI



MONTEVIDEO

1 9 5 8

N.° 13

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y DE ADMINISTRACION

INSTITUTO DE
TEORIA Y POLITICA ECONOMICAS

DESARROLLOS EN LA TEORIA DINERARIA

Cr. MARIO BUCHELI

El presente trabajo corresponde a tres disertaciones efectuadas por el Cr. Mario Bucheli sobre el tema "Desarrollos en la teoría dineraria". Las referidas disertaciones constituyeron parte del curso para graduados organizado por el Instituto de Teoría y Política Económicas de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, cuyo tema general fué: "Algunos desarrollos fundamentales en el pensamiento económico en los últimos veinticinco años".



MONTEVIDEO

1 9 5 8

DESARROLLOS EN LA TEORIA DINERARIA

— I —

La teoría dineraria en la escuela clásica

INTRODUCCION. — Siguiendo el plan que se ha trazado el Instituto de Teoría y Política Económicas comenzaré en el día de hoy a analizar los aportes que se han hecho a la teoría dineraria en los últimos años.

Ellos son muy numerosos y provienen de varios sectores, lo cual imposibilita la exposición de todas las tentativas en sólo tres disertaciones. Tomaré, por lo tanto, las grandes corrientes de pensamiento que han tenido lugar en un determinado tipo de economía: en la economía de tipo empresarial, de tipo liberal o liberal con cierto intervencionismo. No abordaré, en esta oportunidad, el estudio de los adelantos que, en lo referente a la teoría del dinero, se han logrado en una economía de tipo colectivista.

Dentro del primer tipo de economía tendré en cuenta fundamentalmente, tres corrientes que reaccionan contra la escuela clásica:

- a) la corriente sueca, que se conoce en economía como Escuela de Estocolmo;
- b) la corriente austríaca, conocida como Escuela de Viena; y
- c) la corriente británica, conocida como Escuela de Cambridge.

EL DINERO EN LA CONCEPCION CLASICA. — Los economistas clásicos formularon dos grandes teorías:

- a) una teoría central de la formación de precios y,
- b) paralelamente a ésta, la teoría cuantitativa del dinero.

a) *Teoría de la formación de precios.* — La teoría de la formación de precios está estrechamente vinculada con la ley de Say, o “ley de las salidas”, subyacente en todo el análisis clásico.

Según esta ley de Say, en un mercado abandonado al libre juego de las fuerzas económicas, toda oferta genera su propia demanda. Si en un momento determinado un empresario decide incrementar la producción, y en

consecuencia la oferta de bienes, tiene que demandar previamente factores productivos (tierra, trabajo, capital y aportar su propio esfuerzo), generando así rentas monetarias (arrendamientos, salarios, intereses y beneficios). Frente a toda oferta de bienes (producción nueva) habrá siempre como contrapartida una demanda que absorbe totalmente esa oferta (rentas nuevas que se vuelcan al mercado en forma de demanda).

No se concibe la existencia de factores capaces de romper esa coincidencia entre oferta y demanda de bienes: el libre juego de las fuerzas económicas conduce siempre a un mercado en equilibrio.

En un mercado con estas características se forma un sistema de valores de cambio, o sistema de precios, donde el valor de cada bien depende de la cantidad de unidades de factor productivo que intervienen en su elaboración. Si para obtener un bien A se necesita una dosis de factor trabajo, una dosis de factor tierra y una dosis de factor capital, y para obtener un bien B, tres dosis de cada uno de esos factores, la relación de valor será de uno a tres: una unidad del bien B vale tres unidades del bien A. Se trata, por lo expuesto, de una teoría de los precios relativos.

b) *Teoría cuantitativa del dinero.* — La teoría de los precios relativos requiere para su mejor comprensión un complemento, pues en realidad los precios se expresan en términos de dinero, que es el patrón común de medida. Ese complemento es la teoría cuantitativa que permite obtener un coeficiente monetario por el cual se multiplican los precios relativos.

Ese coeficiente monetario mediante el cual se llega a la determinación de los precios absolutos depende de la cantidad de dinero en circulación. Para un volumen invariable de transacciones, de acuerdo con los supuestos de plena ocupación, constancia en la técnica de producción, ausencia de elementos monopólicos, perfecta movilidad de los factores de producción etc., la única variable capaz de influir en el nivel de precios absolutos es la cantidad de dinero.

Pero las variaciones en la cantidad de dinero y en el coeficiente monetario no ejercen ninguna influencia en el sistema económico. En efecto, si el coeficiente monetario se multiplicara por dos como consecuencia de la duplicación del circulante, todos los precios, en virtud de los supuestos de que se parte para la explicación de los precios relativos, se incrementarían en un cien por ciento.

De este modo todos los integrantes de la comunidad percibirían, en términos relativos, las mismas remuneraciones que antes de los cambios operados en la cantidad de dinero.

— II —

Primeros aportes de la Escuela Sueca: Knut WICKSELL

CRITICAS. — La obra del economista sueco Knut WICKSELL, a fines del siglo XIX, representa una de las primeras reacciones contra las concepciones del dinero que habían predominado hasta entonces.

— 4 —

Considera WICKSELL que la "ley de las salidas", de SAY y la teoría cuantitativa son contradictorias: no pueden cumplirse ambas simultáneamente como lo afirmaba la teoría clásica.

Según la ley de SAY, como toda oferta genera su propia demanda, siempre habrá equilibrio entre cantidades ofertadas y demandadas. Como consecuencia de ello, estabilidad de precios.

Por otro lado la teoría cuantitativa hace depender el nivel de precios de la cantidad de dinero. Variaciones en el circulante, originan variaciones de precios en el mismo sentido.

No puede haber acuerdo entre una teoría de la estabilidad de los precios relativos y una teoría de la variación de los precios absolutos, porque al variar éstos arrastran tras de sí a los primeros. Tal el planteamiento wickselliano.

Las alteraciones en la cantidad de dinero influyen en las demandas monetarias llevándolas al alta o a la baja. Una elevación del circulante posibilita mayores demandas monetarias que frente a un aparato real constante repercute en precios al alta. Pero en una economía dineraria los incrementos de demanda de los diversos bienes no son proporcionales a los incrementos de dinero. Así, si el dinero nuevo va a los sectores de bajos ingresos aumentará la demanda de bienes de primera necesidad en forma más proporcional que las de bienes de lujo. Los precios de los bienes de primera necesidad aumentarán más que los restantes; se ha roto la relación que existía entre los precios de los diversos bienes, que según la "ley de las salidas" debía permanecer estable.

APORTES. — Reformulación de la teoría cuantitativa y equilibrio monetario. En una economía dineraria no puede desconocerse que el juego de este factor provoca alteraciones en las cantidades demandadas y en los precios relativos. Habiendo oposición entre la teoría cuantitativa y la ley de SAY, no hay duda que debe rechazarse esta última.

Pero, la teoría cuantitativa debe ser perfeccionada. No es suficiente la formulación de que aumentos en la cantidad de dinero originan precios al alta, es necesario según WICKSELL investigar por qué aumenta la cantidad de dinero. La cantidad de dinero aumenta por el juego de una variable con características especialísimas: la tasa de interés, que resulta una variable fundamental del análisis económico. Para su estudio WICKSELL recurre a una noción que le dió mucho resultado y que fue utilizada por sus discípulos que bajaron en la década de los treinta: la noción de equilibrio monetario.

El concepto de equilibrio es para WICKSELL fundamentalmente distinto del que había adoptado SAY al formular la "ley de las salidas". SAY pretendió con su concepción del equilibrio, describir el proceso económico en la sociedad de su época. En una economía liberal, toda vez que un empresario demanda factores, genera rentas que se vuelcan al mercado a adquirir los bienes producidos.

WICKSELL no busca describir el fenómeno, sino crear un instrumento de análisis que le permita acercarse a la realidad concreta y aprehender el fenómeno. Se distingue la posición de equilibrio, un estado ideal fruto de la abstracción, de la realidad misma, esencialmente cambiante.

Ese estado ideal, de equilibrio monetario, se caracteriza por cumplirse en él las siguientes condiciones:

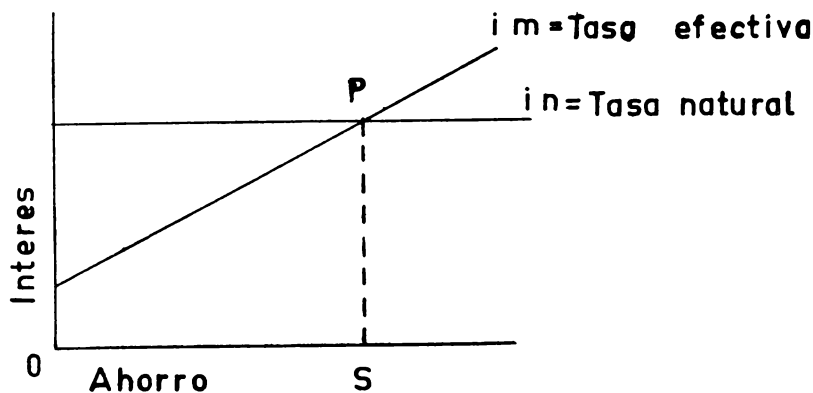
- a) igualdad entre tasa natural y tasa efectiva o monetaria del interés;
- b) igualdad entre oferta y demanda de préstamos; y
- c) estabilidad de precios.

a) *Igualdad entre tasa natural y tasa monetaria.* — Tasa natural de interés es la productividad física del capital, entendiéndose por tal, la cantidad de producto que se puede obtener con una dosis de capital en una unidad de tiempo. Traducido a términos monetarios, puede definirse la tasa natural como el rendimiento que espera obtener un empresario que toma un capital en préstamo.

Tasa efectiva, o tasa monetaria, es la que se da en el mercado monetario y resulta del enfrentamiento de las curvas de oferta y demanda de préstamos.

b) *Igualdad entre oferta y demanda de préstamos.* — En condiciones de equilibrio no actúa ningún factor que tienda a alterar esta igualdad que autores más modernos han calificado de igualdad ahorro-inversión.

En posición de equilibrio han de cumplirse siempre las condiciones a y b.



Nº 1

En un sistema de ejes coordenados representaremos, en las ordenadas tasas de interés y en las abscisas cantidad de ahorro (gráfico N° 1).

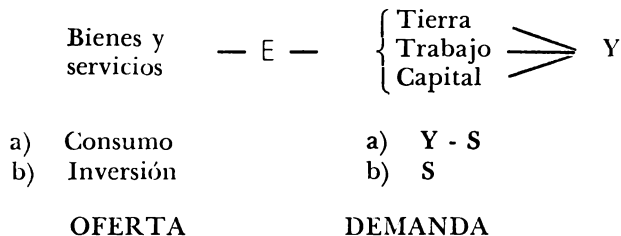
Suponemos que la productividad del capital es constante, mientras la cantidad de ahorro ofertada aumenta con la tasa monetaria del interés. Para la cantidad $O S$ de ahorro, se da la igualdad entre las tasas natural y efectiva del interés ($i_n = i_m$) y no hay fuerza capaz de sacar a la economía de esa posición. Los empresarios están dispuestos a demandar la cantidad $O S$ de préstamos pues si demandan menos dejan de ganar la diferencia entre i_n e i_m y si demandan más entran en pérdidas, dado que a partir del punto

P el costo del capital solicitado en préstamos es más elevado que la productividad.

Los ofertantes, por su parte, están dispuestos a ofertar la cantidad de O S de ahorro pues antes de S la remuneración que reciben es superior a sus pretensiones, pero a partir de P la remuneración que se les ofrece es inferior al costo del ahorro.

c) *Estabilidad de precios.* — Cumpliéndose las dos primeras condiciones, la tercera es una consecuencia: mientras se mantenga el equilibrio entre las dos tasas de interés, el nivel de precios no sufre alteraciones.

El esquema clásico puede aclararnos suficientemente el punto:



El empresario (E), al poner en práctica sus planes de producción genera, como se ha dicho, rentas monetarias que en su conjunto forman el ingreso nacional (Y).

De ese ingreso monetario, una parte se ahorra (S), ofertándose a los empresarios bajo la forma de préstamos que se destinarán a la adquisición de bienes de capital, mientras el resto se destina a la compra de bienes de consumo (Y - S). Siendo la oferta de préstamos igual a demanda de préstamos, o en otros términos, el ahorro igual a la inversión, el volumen del ingreso destinado a la adquisición de bienes de consumo constituye una demanda monetaria igual a la oferta de bienes de consumo. En estas condiciones el nivel de precios se mantiene estable.

ALTERACIONES DEL EQUILIBRIO MONETARIO. — Las condiciones del equilibrio monetario no se dan casi nunca en la realidad, la que se caracteriza por un proceso esencialmente dinámico, con fluctuaciones al alta y a la baja. Considera WICKSELL que la inestabilidad de la vida económica se debe al hecho de que muy difícilmente se cumple la primera condición del equilibrio: igualdad entre tasa natural y tasa monetaria del interés.

Iniciación de un proceso al alza. — Si la tasa natural es mayor que la tasa monetaria, los empresarios tienen incentivo a invertir, pues los rendimientos esperados de la inversión son mayores que el costo del capital. Ese incentivo a invertir se traduce en mayores demandas de préstamos, que se nutren con el ahorro de la comunidad.

Sin embargo, la oferta de ahorro no puede incrementarse de inmediato, dado que hay un nivel de consumo en la comunidad que no puede variar rápidamente en el corto plazo. La tendencia de la tasa efectiva sería a subir

rápidamente hasta equilibrar a la tasa natural y detener todo proceso expansivo. Pero tal cosa no ocurre por el juego de una institución, la banca, que atiende las demandas de préstamos de los futuros inversores, procediendo a la expansión del crédito en la medida que sus encajes lo permiten.

Aumenta así el circulante como consecuencia de la diferencia entre las tasas natural y efectiva, que permite al empresario pagar una mayor remuneración por los préstamos y estimula a los bancos a ampliar sus actividades.

Se reformula, de este modo, la teoría cuantitativa explicando el por qué del aumento en la cantidad de dinero que influye en el nivel de precios. Mayor demanda de bienes de inversión repercute en elevación de precios de estos bienes. Incremento en las rentas monetarias por mayores gastos de los empresarios posibilita incremento en la demanda de bienes de consumo y en consecuencia elevación de precios en este sector. El sistema económico asiste a un proceso alcista con expansión del crédito, nuevas inversiones, incrementos en la renta monetaria, precios remuneradores, etc.

Inversión del proceso alcista. — El proceso al alza descrito líneas arriba no es indefinido, sino que después de cierto tiempo se detiene, sucediéndole un proceso a la baja.

Los bancos desempeñan en ello un papel fundamental. Estos institutos a medida que prestan, que expanden el crédito, ven disminuir sus encajes en proporción a las obligaciones contraídas (depósitos). Esa disminución de encajes exige poco a poco la restricción de los préstamos. Ahora bien, en la concepción liberal, ¿cuál es el mejor modo de prestar menos? Fundamentalmente, subir la tasa efectiva del interés.

Paralelamente al desarrollo alcista de la economía sube la tasa efectiva del interés y se ponen trabas al otorgamiento de nuevos préstamos: se exigen mejores garantías, se restringen determinados tipos de préstamos, se limitan los plazos, etc. Los aumentos en la tasa monetaria estrechan la diferencia entre ésta y la tasa natural, haciendo cada vez menos conveniente la solicitud de préstamos para nuevas inversiones. Llega un momento en que la diferencia es cero, se han igualado la tasa natural y la tasa efectiva, deteniéndose el periodo de auge. Si a partir de este momento se mantuviera esa igualdad, el sistema disfrutaría de una nueva etapa de estabilidad con una mejor situación que cuando se inició el movimiento ascendente.

Sin embargo no se alcanza nunca esa nueva posición de estabilidad según WICKSELL. Mientras la tasa efectiva se eleva, los empresarios van poniendo en práctica sus planes de producción y cuando llega a nivelarse con la tasa natural, punto en que no han de realizarse nuevas inversiones, hay equipos en marcha, plantas a medio realizar, edificios en ejecución, etc. No puede, por lo tanto, detenerse bruscamente la demanda de créditos. Hay que solicitar un poco más aunque suba la tasa efectiva, porque las pérdidas serán menores que aquellas que se sufrirían de abandonarse las ampliaciones en trámite, las producciones iniciadas, etc.

Esas demandas imperiosas de crédito en las últimas etapas del proceso alcista conducen a una tasa monetaria por encima de la tasa natural. En este momento comienzan las pérdidas para todo el sistema. Los empresarios se

retraen, disminuye el incentivo a invertir y aquel proceso alcista deja lugar a un proceso a la baja.

CONCLUSIONES. — Pueden extraerse de la exposición del gran economista sueco las siguientes aportaciones:

a) La tentativa de integrar la teoría dineraria dentro de la teoría económica general.

Hasta ese momento los economistas habían formulado una teoría de los precios relativos, una teoría de la producción y la distribución, y desvinculada de ella, una teoría del dinero, la teoría cuantitativa. A partir de WICKSELL se reconoce la importancia del dinero en la actividad económica.

b) El abandono de la ley de SAY y su opción por la teoría cuantitativa. Ello abrió un amplio campo al estudio de las fructuaciones económicas.

c) La demostración de que la economía dineraria, de tipo liberal, está siempre expuesta a fluctuaciones al alta y a la baja.

Iniciado un proceso alcista o bajista, entran a jugar, espontáneamente, fuerzas que tienden a agravarlo.

d) La revelación de la importancia de la política monetaria.

El origen de los desequilibrios está en la rigidez de la oferta de préstamos, que en el alta lleva a la tasa monetaria a superar a la tasa natural. La política monetaria ha de procurar dotar a esa curva de oferta de mayor elasticidad a efectos de limitar la amplitud y altura de las fluctuaciones.

— III —

Apogeo de la Escuela Sueca

Los economistas suecos reaccionaron de distinta manera frente a los planteamientos de WICKSELL. Pueden distinguirse por lo menos dos grandes corrientes:

a) Los que adoptan una actitud crítica inflexible: DAVIDSON.

b) Los que han seguido la línea metodológica de WICKSELL, pero sometiendo sus investigaciones a lo que MYRDAL ha llamado "la crítica inmanente".

a) *CRITICA DE DAVIDSON.* — El edificio wickselliano presentaba algunos puntos vulnerables. Por allí arreció la crítica de varios economistas, destacándose entre ellos, DAVIDSON.

Es falso, según este economista, que por el hecho de darse las dos primeras condiciones del equilibrio monetario supuestas por WICKSELL, igualdad entre tasa natural y tasa efectiva del interés, e igualdad entre oferta y demanda de préstamos, se obtenga como conclusión la tercera: estabilidad de precios.

Supongamos, en efecto, que en un momento determinado con igualdad entre las dos tasas de interés aumenta la productividad. Mayor productividad

significa que, con la misma cantidad de capital, se incrementa la producción, lo que en último término representa elevación de la tasa natural. Si la autoridad monetaria quiere detener el proceso alcista que implica necesariamente la diferencia entre ambas tasas debe tomar medidas rápidamente, elevando la tasa efectiva hasta que logre el equilibrio con la tasa natural.

La inversión permanecerá al mismo nivel, mientras el ahorro aumenta ante el estímulo de una tasa monetaria al alta. Como consecuencia de ello se da este doble juego: mayor cantidad de bienes ofertados y menores demandas monetarias, lo que trae aparejado baja de precios.

En conclusión: se cumplen las dos primeras condiciones y sin embargo el nivel precios oscila a la baja. Si, por el contrario, asistimos a bajas de productividad, decae la tasa natural y con ello la producción, la oferta de bienes, y el ahorro de la comunidad.

Oferta de bienes a la baja, frente a demanda estable, implica elevación de precios. En esta nueva situación se cumplen las dos primeras condiciones, y no obstante, los precios no permanecen estables como supone la teoría del equilibrio monetario.

b) *LA CRITICA INMANENTE*. — Pese a la crítica de DAVIDSON el pensamiento wickselliano ha ejercido una influencia poderosa en diversas tentativas de explicación de los fenómenos económicos.

Después de más de veinte años de la publicación de las obras del gran economista sueco, sus alumnos de Estocolmo perfeccionaron el análisis de la teoría monetaria tomando la noción de equilibrio monetario como base de sus estudios. Han utilizado el método del maestro, realizando una crítica sistemática de los puntos débiles de sus investigaciones, con la finalidad de perfeccionar el análisis.

MYRDAL en su obra "El equilibrio monetario" sintetiza las críticas a WICKSELL en tres grandes puntos:

i) *El carácter estático del equilibrio monetario*. — La teoría de Wicksell se refiere a un estado estacionario en el que se cumplen siempre, por hipótesis, las tres condiciones del equilibrio monetario. Pero la realidad es movimiento, es vida, es transformación permanente, todo lo cual le da un carácter esencialmente dinámico. Habría que formular, por lo tanto, una situación de equilibrio monetaria para una economía dinámica.

WICKSELL se planteó el problema y pretendió solucionarlo tratando de explicar los procesos al alta y a la baja que surgen como consecuencia de desvíos en torno a la posición de equilibrio.

Pero su análisis es estático. Supone un plan que se va a cumplir íntegramente: hay siempre igualdad entre lo previsto y lo obtenido, entre el ex-ante y el ex-post. En una economía dinámica, en cambio, los datos varían mientras se ejecuta el plan, y los resultados obtenidos no coinciden con lo previsto. El ex-post no es igual al ex-ante, y el ex-post del período uno será la base para el cálculo ex-ante del período dos.

Es contradictoria la tentativa wickselliana de pretender dinamizar el fenómeno sin introducir las anticipaciones.

ii) *La tentativa de hacer del equilibrio monetario una norma para la política económica.* — La consecución de la posición de equilibrio es, dentro de la línea de pensamiento wickselliana un fin altamente conveniente, pues de este modo se evitarían las altas y bajas en la economía. La política monetaria debe tener como objetivo mantener la igualdad “tasa natural — tasa monetaria “y la igualdad” oferta — demanda de préstamos”. Cumpliéndose con tales condiciones se alcanza la estabilidad del nivel de precios.

“El objetivo que ha jugado rol decisivo en la adopción del equilibrio monetario como norma de política monetaria es por lo tanto el deseo de eliminar completamente o al menos de atenuar el “ciclo de los negocios” ”. (1) Frente a tal objetivo reacciona Gunnar MYRDAL, que considera que las fluctuaciones económicas se deben al juego de numerosos factores. El fenómeno se hace por lo tanto sumamente complejo y su atenuación, y desde luego su eliminación, se torna imposible por el solo juego de la política monetaria.

La noción de equilibrio monetario es un instrumento muy útil para la investigación, un estado ideal que facilita la explicación del fenómeno pero nunca debe considerarse una norma a la que debe ajustarse la política económica. Tal la concepción de MYRDAL.

iii) *La concepción de la tasa natural del interés.* — La tasa natural del interés es para WICKSELL la productividad física del capital, o en otros términos, el rendimiento que el empresario espera obtener de un capital a tomar en préstamo.

Presenta tal concepción grandes puntos vulnerables según MYRDAL:

- 1) No puede hablarse de productividad física del capital, en general, sino de productividad para cada rama y dentro de cada rama de la producción, de productividad para cada empresa;
- 2) la tasa natural definida en función de la productividad física es muy difícil de medir. Es por ello, que el instrumental wickselliano se torna de muy difícil aplicación en el análisis de los procesos reales;
- 3) al considerar el rendimiento sólo en términos naturales, se hace abstracción de la importancia del crédito, que influye en el nivel de precios y en la productividad monetaria del capital.

Necesidad de reformular el concepto de tasa natural del interés. — Ante la dificultad que presenta la utilización del concepto tasa natural, MYRDAL se aboca a la sustitución de la noción de productividad física del capital por la de rendimiento real del capital, haciendo jugar las anticipaciones.

La tasa natural no será definida como la productividad física del capital, sino como el rendimiento real del capital. Distingue dos tipos de rendimiento real:

- 1) rendimiento ex-ante. Es la relación entre el producto neto, expresado en términos monetarios, que se espera obtener mediante la

(1) Gunnar Myrdal: “L'équilibre monétaire”, pág. 172.

aplicación de un bien de capital y el valor de ese bien. Depende de las expectativas de rentas y costos que tiene el empresario para un cierto período;

- 2) rendimiento ex-post, es el que resulta de la avaluación de rentas y gastos una vez cumplido el período.

El rendimiento ex-ante guía la acción del empresario y determina el volumen de inversiones a realizar. El rendimiento ex-post ilustra al empresario acerca del resultado de la gestión, y sirve como experiencia para el cálculo ex-ante del período siguiente.

Cálculo de la tasa natural o rendimiento real ex-ante del capital existente. — El rendimiento neto ex-ante para una empresa individual que designaremos con la letra e, depende de:

- 1) las rentas brutas esperadas para el período de vida útil, actualizadas en el momento de efectuar el cálculo (serán designadas por la letra b);
- 2) Los costos brutos esperados, también actualizados, (serán designados con la letra m);
- 3) Las expectativas de cambio en el valor del capital (serán designados con la letra d). Si el empresario tiene expectativas de que el valor del capital disminuirá durante el período de vida útil, ello incidirá bajando el beneficio neto esperado. (d es negativa). Si, por el contrario, tiene expectativas de crecimiento de valor capital, ello redundará en aumento del rendimiento neto. (d será positiva).

Lo expuesto puede resumirse en la siguiente fórmula:

$$e = b - (m + d)$$

En condiciones de equilibrio, según el supuesto de WICKSELL, el rendimiento del capital existente al principio del período (y) es igual a la tasa efectiva del interés (i). Designando el capital con la letra c, resulta:

$$y = \frac{e}{c} = i$$

Pero lo que según WICKSELL determina el proceso alcista o bajista es la aceleración o entretencimiento de nuevas inversiones, la acumulación de capital o la descapitalización. El elemento fundamental no será, por lo tanto, el rendimiento del capital existente sino el rendimiento de las inversiones proyectadas. Habrá que determinar, en consecuencia, la relación entre la tasa de rendimiento de las inversiones proyectadas y la tasa de interés que se dará al tiempo de efectuarse esas inversiones.

Cálculo de la tasa natural de la inversión proyectada. — Este cálculo es sumamente difícil desde que se hace necesaria la estimación de rentas bru-

tas de inversiones futuras, de costos brutos de producción a que darán lugar esas inversiones, y finalmente de depreciaciones o apreciaciones de esas inversiones.

Se trataría, de emprender tal tarea, de un análisis puramente especulativo a cargo del investigador, análisis que evidentemente no realiza el empresario.

El empresario cuando proyecta una inversión espera obtener un rendimiento igual al que percibe en la actualidad por las inversiones existentes. Puede considerarse, siguiendo la conducta del empresario, que el producto neto de las inversiones proyectadas (e') es igual al producto neto de las inversiones actuales.

La tasa de rendimiento surge de relacionar el rendimiento neto con el valor del capital. ¿Cuál es el valor del capital? Entiende MYRDAL que ese valor es el costo de reproducción de los bienes de capital existente. El capital actual tiene un valor que depende de las rentas que generará durante su vida útil. Cuanto mayor es el monto de las rentas a obtener, más elevado resulta el valor del capital.

Los bienes de capital tienen un costo de reproducción que puede ser distinto del valor actual de las rentas futuras. Siempre que este último supere al costo de reproducción habrá incentivo a invertir.

La tasa natural de interés de las nuevas inversiones puede expresarse, luego de este desarrollo en la siguiente fórmula:

$$y' = \frac{e}{r} = i$$

donde: y' representa la tasa natural,

e — el rendimiento futuro actualizado (igual al rendimiento del capital real existente),

r — el costo de reproducción,

i — la tasa efectiva del interés.

Primera condición del equilibrio. — En condiciones de equilibrio monetario el rendimiento de las inversiones proyectadas por una empresa es igual a la tasa efectiva del interés.

Si proyectamos el problema al campo de toda la economía, obtendremos un rendimiento neto que será la suma del rendimiento (e) de múltiples empresas; una renta bruta global, suma de la renta bruta (b) de múltiples empresas; un costo global (m), y acrecimiento o pérdida global (d). Se trata del pasaje de escala micro a macro económica, donde el rendimiento neto total será:

$$\sum e = \sum b - (\sum m + \sum d)$$

La tasa de rendimiento será:

$$y'_2 = \frac{\sum b - (\sum m + \sum d)}{\sum r}$$

MYRDAL representa la misma ecuación del siguiente modo:

$$y'_2 = \frac{B - (M + D)}{R}$$

La primera condición del equilibrio quedaría así formulada:

$$i = y'_2 = \frac{B - (M + D)}{R}$$

Pero la primera condición del equilibrio, aunque reformulada, se hace pasible de grandes críticas:

- 1) No puede hablarse en la realidad, de una tasa monetaria del interés, sino que deben distinguirse diversas tasas según el plazo a que se presta, la naturaleza de la operación, etc. Se trata entonces de una tasa promedio, abstracta, sin posibilidad de aplicación práctica. Ello hace de la teoría del equilibrio monetario un instrumento de muy relativo valor para la investigación.
- 2) La tasa de rendimiento (y) es muy difícil de medir.
- 3) Si nos situamos en el mercado, encontramos variaciones en esta tasa de empresa a empresa. Para una aplicación correcta del concepto habría que tomar todas las empresas y confeccionar una media ponderada teniendo presente la importancia del sector de la producción, de la rama dentro del sector, de la empresa en particular, etc. Resultaría así, un instrumento de muy relativo valor al igual que la tasa efectiva a que se ha hecho referencia.

Estas críticas conducen a MYRDAL a rectificar la primera condición del equilibrio a efectos de posibilitar su aplicación práctica.

Dentro de la firma, en condiciones de equilibrio, la tasa natural del capital real existente es:

$$y = \frac{e}{c} = i$$

y la tasa natural de las nuevas inversiones:

$$y' = \frac{e}{r} = i$$

Siendo tanto y' como y igual a i serán iguales entre sí;

e es la misma en las dos ecuaciones;
luego $c = r$.

En condiciones de equilibrio, el valor del capital real existente es igual al costo de reproducción de ese capital. Si como se ha dicho, el costo de reproducción fuera menor que el valor actual del capital aumenta la inversión y se desarrolla un proceso acumulativo al alta; si, por el contrario, ese costo de reproducción resulta mayor que el valor de los bienes de capital existente el proceso es inverso.

La igualdad $c - r$, indica ausencia de beneficios dado que:

$$q = c - r$$

representando por q el beneficio para la firma.

Generalizando para toda la economía:

$$\sum q = \sum c - \sum r = 0$$

Con la nueva formulación de la primera condición del equilibrio, MYRDAL continúa dentro de la concepción wickselliana, lo que supone:

- 1) que en condiciones de equilibrio, los empresarios se limitan sólo a reemplazar las disminuciones de capital operadas en el proceso de producción.
- 2) No hay ahorro nuevo.

En una economía dinámica, sin embargo, el empresario no se limita a reemplazar el capital existente sino que plantea continuamente nuevas inversiones, o restricciones de inversión, según sus anticipaciones de beneficios. Hay, por otra parte, contínuas creaciones de ahorro nuevo.

La teoría del equilibrio, aunque perfeccionada desde el punto de vista expositivo continúa siendo estática y, por lo tanto, alejada de la realidad económica, esencialmente cambiante. MYRDAL, tratando de acercarse a la realidad, procuró superar el pensamiento del maestro, dando un concepto dinámico del equilibrio monetario.

Hacia una concepción dinámica del equilibrio monetario. — Si en la realidad, el empresario siempre confecciona sus planes esperando obtener cierto beneficio, el investigador, que desea explicar esa realidad debe apreciarlo así, e incluirlo en la teoría.

Resultan de mucha utilidad para ello las nociones ex-ante y ex-post. En el ex-ante hay diferencia entre c y r ($c > r$), luego beneficio; en el ex-post puede haber diferencia (positiva o negativa) o igualdad entre c y r .

Admitida la existencia de beneficio surge la pregunta ¿cuál ha de ser el volumen de ese beneficio en condiciones de equilibrio monetario? Para contestarlo hay que vincular la primera condición de equilibrio con la segunda.

La segunda condición de equilibrio establece que el monto de ahorros debe ser igual al monto de inversiones.

La oferta de ahorro, se nutre con:

- 1) La diferencia entre ingreso monetario y gasto en bienes de consumo (S).
- 2) El que se crea automáticamente en la empresa para reponer las disminuciones de capital operadas en el proceso productivo (D).

La suma (S + D) indica por lo tanto, la totalidad de fondos disponibles en la comunidad para destinar a inversiones (W).

El monto de inversiones constituye todo lo que se agrega durante cierto período al equipo productivo.

En condiciones de equilibrio monetario, el capital disponible (W) proveniente del ahorro (S + D), debe ser igual a la inversión bruta real (R_1):

$$W = (S + D) = R_1$$

Estamos ahora en condiciones de determinar el volumen de beneficios para que exista equilibrio monetario: es aquel que permite la igualdad entre costos de producción de las nuevas inversiones y el capital disponible.

Nivel de precios en la nueva concepción de equilibrio monetario. — En la teoría wickselliana del equilibrio monetario, el nivel de precios es constante. En la nueva formulación, se admiten variaciones en el nivel de precios siempre que se mantenga la igualdad: inversiones — capital disponible.

Pero, aún en condiciones de equilibrio dinámico, existe entre los diversos precios que componen ese nivel cierta relación que debe mantenerse. Debemos preguntarnos, ¿si actúan fuerzas que modifican el nivel de precios, se mantendrá la relación entre sus componentes? Evidentemente, se mantiene la relación siempre que todos los precios varíen al alta o a la baja en igual proporción, lo que ocurrirá en el caso de que todos sean igualmente elásticos. Como esas condiciones no se dan siempre, pueden producirse variaciones en los precios de los elementos integrantes de W y R_1 con la ruptura consiguiente del equilibrio.

Podemos concluir, en consecuencia, diciendo que el equilibrio monetario es compatible con ciertas variaciones del nivel de precios, siempre que el nuevo margen de beneficios no altere la igualdad fundamental $W = R_1 = (S + D)$.

Norma de la política económica. — Dentro de la concepción wickselliana la norma política consiste en mantener la igualdad tasa natural — tasa monetaria del interés, con lo cual se eliminan las fluctuaciones y sus consecuencias indeseables para el sistema económico.

MYRDAL discrepa profundamente con las conclusiones de WICKSELL, pues considera que las oscilaciones se deben al juego de numerosos factores, ajenos a la marcha de la tasa de interés y que, por lo tanto, la política monetaria no puede por sí sola ser un instrumento capaz de mantener estable cierto nivel de actividad.

Pero, aún admitiendo que en ciertos casos las oscilaciones coyunturales se produzcan por apartamientos de la posición de equilibrio monetario, sería

tarea realmente difícil mantener esa posición de equilibrio utilizando únicamente el crédito y la tasa de interés. En efecto, como ya se ha establecido, puede mantenerse la situación de equilibrio monetario con diversas condiciones del crédito, y con diversas tasas de interés, desde que MYRDAL ha admitido que no hay en el mercado monetario una sola, sino varias tasas de interés. Ello significa que hay un “campo de indiferencia” del equilibrio monetario, según la expresión del economista de Estocolmo.

Esas condiciones del crédito y las diversas tasas monetarias pueden a su vez ser influidas por factores de orden social, institucional, etc., lo cual implica que estos factores extra-monetarios, o no-monetarios, juegan ampliando el “campo de indiferencia”. Si se quiere mantener el equilibrio monetario como norma, la actuación de la autoridad monetaria resultará insuficiente para encauzar fuerzas provenientes de sectores tan alejados de su órbita.

Si la autoridad monetaria pretende mantener la igualdad $C - R_1$, el Banco Central o quien haga sus veces, deberá adecuar el crédito a efectos de mantener la igualdad. R_1 , que depende de numerosos factores, sería la variable independiente; C deberá seguirla continuamente en su evolución. MYRDAL se plantea la posibilidad de ascensos continuos de R_1 en cuyo caso la autoridad monetaria deberá aumentar el crédito para que aumente el valor de C y se mantenga la igualdad. Pero esas expansiones continuas de crédito, llegado al límite de la plena ocupación desembocarán en aumentos de precios de carácter inflacionario, lo que provocaría redistribución regresiva de la renta, afectaría la propensión al ahorro, etc., todo lo cual conduciría a situaciones muy alejadas de las de una economía en equilibrio.

El único modo de evitar estos trastornos consistirá en recurrir a medidas de política económica tales como regulación del mercado de trabajo, contralor de la influencia de ciertos grupos (cárteles, trusts), etc., con lo cual nos alejamos de la norma wickselliana.

La política monetaria deberá, en último término, actuar en forma armónica con las restantes ramas de la política económica.

Otras posibles normas de la política económica. — Rechazada la idea wickselliana de fijar como norma de la política monetaria la igualdad “tasa natural — tasa monetaria”, o “valor del capital real existente — costo de reproducción del capital real existente”, MYRDAL analiza otras posibles normas de política económica. Entre ellas destaca:

- i) estabilización de precios,
- ii) estabilización del nivel de ingresos,
- iii) pleno empleo,
- iv) fijación de precios en razón inversa a la productividad.

En ese análisis de diversas normas de política, donde el autor no toma posición por ninguna de las posibles alternativas, queda evidenciada una vez más, la idea de la coordinación de las distintas políticas y el deseo de ocuparse tan sólo de los problemas teóricos del equilibrio monetario.

APORTES DE ERICK LINDAHL. — Al igual que MYRDAL, LINDAHL ha criticado varios aspectos de la obra de WICKSELL, aunque ha utilizado su mismo método para la investigación.

La crítica de LINDAHL se refiere fundamentalmente a:

- 1) El carácter estático de la teoría del equilibrio. Al igual que MYRDAL, pretende introducir elementos dinámicos, para lo cual recurre al concepto de anticipación.
- 2) La concepción de una tasa natural y una tasa monetaria del interés.
- 3) La tentativa de hacer del equilibrio monetario una norma de la política económica.

Sigue, en cambio, al maestro en otros aspectos:

- 1) La necesidad de integrar la teoría del dinero en la teoría económica general.
- 2) Utiliza la noción de equilibrio monetario.
- 3) Continúa el análisis de la relación tasa de interés-nivel de precios, perfeccionando la teoría cuantitativa, a la vez que logra un desarrollo más sistemático de la teoría de la renta.
- 4) Procura establecer una norma de política monetaria a la que debe ajustarse la autoridad encargada de la regulación de la renta. Considera que el objetivo de la política monetaria debe ser conocido por el público, como un medio para que tanto empresarios como consumidores ajusten su conducta a los fines que se persiguen.

Tasa de interés y nivel de precios. — La relación dinero-precios, elemento fundamental en la explicación clásica de la formación de los precios absolutos, pasó a segundo plano en la obra de WICKSELL, donde la tasa de interés resultaba el eje alrededor del cual se producían las oscilaciones del nivel de precios.

LINDAHL adopta este método de investigación y realiza un exhaustivo análisis de la influencia de la tasa de interés en el nivel de precios. Formula la teoría cuantitativa en función de la renta monetaria y la renta real de acuerdo con la siguiente ecuación:

$$E(1 - s) = PQ$$

E, representa la renta monetaria que subsiste después de retirar las cantidades necesarias para mantener al mismo nivel el equipo capital.

s es el coeficiente de ahorro de la comunidad. La diferencia $(1 - s)$ representa, por lo tanto, el coeficiente de consumo del ingreso nacional.

E. $(1 - s)$ representa la parte de renta monetaria que se destina a la adquisición de bienes de consumo, o en otros términos, la demanda monetaria de la comunidad.

Q, es la cantidad de bienes y servicios de consumo producidos, o en otros términos, la oferta de bienes y servicios de consumo.

P, nivel de precios, surge del enfrentamiento de demanda, E (1 - s), y oferta, Q.

La tasa de interés determina el volumen de E y Q y en definitiva la altura del nivel de precios.

La influencia de la tasa de interés sobre la renta se ejerce a través de:

1) Alteraciones en el valor del capital. Como ya se ha establecido, E representa la renta monetaria que subsiste después de retener las cantidades necesarias para mantener el valor capital. Si el valor del capital aumenta, hay que retirar menores cantidades de renta para mantenerlo al mismo nivel; si, por el contrario, el valor capital disminuye habrá que retirar mayores cantidades de la renta generada. En el primer caso E aumenta, en el segundo disminuye.

LINDAHL define el capital como el valor actual de los rendimientos futuros actualizados a una cierta tasa de interés. Se obtiene de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$C = \frac{a_1}{(1+i)} + \frac{a_2}{(1+i)^2} + \frac{a_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{a_n}{(1+i)^n}$$

donde:

C, representa valor actual del capital;

a, los rendimientos esperados en los diversos períodos:

a₁ período primero, a₂ período segundo, etc.

i, tasa de interés.

De acuerdo con esta fórmula, una baja en la tasa de interés, repercute en aumentos de cada uno de los términos del segundo miembro, y en definitiva, en aumentos de C. La suba de la tasa de interés, repercute por el contrario, disminuyendo cada uno de los términos del segundo miembro y en definitiva, bajando el valor del capital.

2) Alteraciones en el monto de las inversiones. La baja del interés posibilita mayores inversiones y en consecuencia, alzas en la renta monetaria. La suba del interés, retracción de las inversiones y contracción de la renta monetaria.

En conclusión: la baja de la tasa de interés al incidir sobre la renta alta posibilita mayores demandas monetarias, provocando así, la elevación del nivel de precios.

La influencia de la tasa de interés en la producción se manifiesta por alteraciones en los stocks. Si baja la tasa de interés, los intermediarios que tienen expectativas de precios al alta aumentan sus stocks. Esos aumentos de stocks determinan contracción de la oferta, Q, y en consecuencia suba de precios. El alza del interés por el contrario, despierta expectativas **desfavo-**

rables resultando inconveniente el mantenimiento de stocks. El deseo de restringir los stocks, conduce al aumento de oferta y en consecuencia a la baja de precios.

Norma de la política monetaria. — El objetivo de la política monetaria puede ser para LINDAHL uno de estos:

- i) Estabilidad del nivel de precios.
- ii) Fijación del nivel de precios en razón inversa a la productividad.

Para la consecución de cualquiera de los dos objetivos, debe jugarse con la tasa de interés. Después de un profundo análisis de los factores que inciden sobre el nivel de precios y lo ajustes que deben practicarse en la tasa del interés para el logro del objetivo propuesto, LINDAHL llega a la conclusión de que la estabilidad de precios exige movimientos muy bruscos del interés, lo que puede originar serias perturbaciones. El mantenimiento del nivel de precios en razón inversa de la productividad exige, por el contrario, variaciones menos pronunciadas en el interés. Por ello, fundamentalmente, se inclina por el mantenimiento del nivel de precios en razón inversa a la productividad como norma de la política monetaria.

— I V —

Conclusiones acerca de la Escuela Sueca

La Escuela Sueca ha hecho, en materia monetaria, un planteamiento totalmente nuevo y original, al introducir la noción de equilibrio monetario.

Sus análisis, utilizando la noción de equilibrio monetario, han dado resultados de real significación, siendo de destacar los siguientes aportes:

- 1) La tentativa de integrar la teoría del dinero en la teoría económica general.
- 2) La contribución al perfeccionamiento de la teoría del equilibrio, desarrollada por la escuela matemática.
- 3) El planteamiento de teorías que pretenden explicar la dinámica de la realidad. El deseo de profundizar el análisis de la influencia del dinero en la actividad económica condujo a planteamientos dinámicos más cercanos a la realidad.
- 4) La influencia en los modernos planteamientos de los análisis de la coyuntura. Aquellos planteamientos de tipo dinámico han desembocado finalmente en estudios sobre las fluctuaciones económicas, estudios que cada día adquieren mayor importancia, y que no habían sido abordados sistemáticamente por los economistas clásicos.
- 5) La necesidad de que las teorías expliquen la realidad y sean una guía para la política. Sus análisis buscan siempre servir de base para la acción, mostrando que el economista no ha de ocuparse solamente de planteamientos teóricos. En ese aspecto, ha sido notable su influencia en la política económica.

6) El incremento que lograrían en cantidad y calidad en los estudios del dinero, ya que, algunas veces directamente y otras de modo indirecto, influyeron sobre los economistas del continente europeo, contribuyendo así a análisis más profundos y a nuevos planteos, cada vez más fecundos para la explicación de los fenómenos económicos.

— V —

Escuela de Viena

INTEGRACION DE LA TEORIA DINERARIA EN LA TEORIA ECONOMICA GENERAL. — Dentro de los economistas vieneses hay toda una tradición en materia de estudios dinerarios. Desde Menger a Von Mises los integrantes de esta escuela, se preocuparon del análisis del problema de la naturaleza y el valor del dinero, de la importancia del crédito en las fluctuaciones económicas (Schumpeter), etc. Dejaremos de lado estos aspectos, no obstante su importancia, para ocuparnos, de acuerdo con lo previsto en la organización de este ciclo, a los aportes hechos a la teoría del dinero en los últimos veinticinco años.

Abordaremos, por lo tanto en esta oportunidad, la tentativa de integrar la teoría dineraria en la teoría económica general, por parte de autores que han trabajado últimamente sobre este tema, tales como Hayek y Koopmans.

Toda economía dineraria está expuesta a perturbaciones. — Los economistas austriacos a que nos hemos referido últimamente comparten la concepción wickselliana de que en una economía de trueque, en una economía no monetaria, el proceso económico se desarrolla en la forma prevista por los clásicos. Las diversas variables se desenvuelven siguiendo una línea recta, salvo el juego de factores exógenos, ajenos al sistema, tales como guerras, malas cosechas, etc.

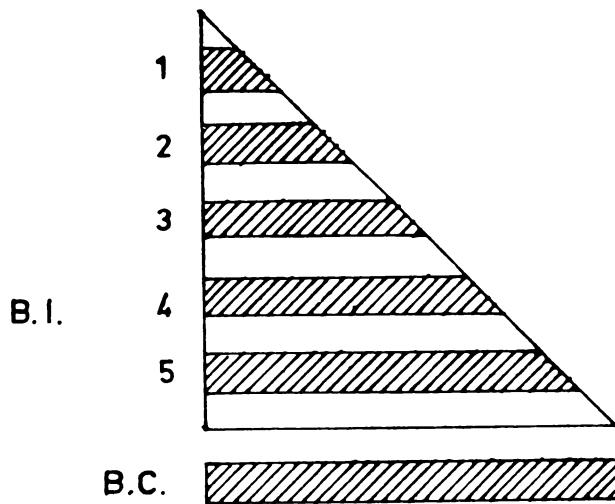
La realidad muestra, sin embargo, economías de tipo dinerario, donde no existe tendencia a la estabilidad, sino oscilaciones más o menos violentas de diversa amplitud y altura. Si se quiere explicar la causa y naturaleza de esos procesos al alta y a la baja, es necesario concentrar la atención en la variable dinero, pues mientras haciendo abstracción de la misma se llega a la estabilidad, introducirla como nueva variable conduce a la fluctuación.

Una teoría que prescindiera del dinero no podrá explicar satisfactoriamente la realidad de la economía de nuestro tiempo. La integración de la teoría dineraria con la teoría de la producción y la distribución representan un acercamiento a la realidad. Los economistas vieneses han realizado esta tentativa de integración, tentativa que al igual que los economistas de Estocolmo los condujo al análisis de las fluctuaciones.

El proceso de producción en una economía capitalista de tipo liberal. — En una economía capitalista de tipo liberal, se utiliza una gran cantidad de bienes de capital destinados a producir, en último término, los bienes y servicios de consumo que se aplicarán a satisfacer las necesidades de la comunidad.

Para llegar a la obtención de los bienes de consumo se hace necesario previamente, por lo tanto, la producción de los bienes de capital o bienes indirectos. Así, tenemos en primer lugar, bienes muy indirectos tales como caminos, carreteras, líneas férreas, etc. que exigen una gran aplicación de ahorro nacional y que son imprescindibles para permitir la adecuada circulación de la riqueza. Luego, otro conjunto de bienes indirectos, aunque menos que los anteriores (maquinarias, herramientas, útiles de trabajo que deben ser producidos para aplicarlos a la obtención de bienes de consumo), etc. Es evidente que, cuanto más se desarrolla el sistema económico, mayor es la cantidad de bienes indirectos aplicados en el proceso de producción.

HAYEK, siguiendo la idea de Böhm BAWERK, utiliza un triángulo rectángulo para representar gráficamente la relación entre el valor de los bienes de producción y el valor de los bienes de consumo:



Nº 2

Sobre la altura del triángulo se representan los períodos empleados en la producción de bienes de capital, cada vez menos indirectos a medida que nos acercamos a la base. En el primer período se encuentran los bienes más alejados con respecto a los listos para el consumo, en el segundo que le siguen, cuyo valor es mayor que el anterior, etc.

Las superficies parciales representan el valor de los bienes producidos en cada etapa. El valor de las inversiones, o sea de los bienes de capital supera, en su conjunto al valor de los bienes de consumo.

A efectos de analizar la importancia del dinero en el desarrollo de los fenómenos económicos HAYEK estudia dos posibilidades:

- i) La cantidad de dinero y la velocidad de circulación no varían.
- ii) Aumenta o disminuye la cantidad de dinero.

Veamos el primer caso:

- i) *La cantidad de dinero y la velocidad de circulación no varían.* Nos encontramos bajo estos supuestos en una economía muy próxima a la de trueque.

Supongamos que en una economía con estas características, la comunidad decide consumir menos, o en otros términos, ahorrar más. Ello posibilita la ampliación del proceso de producción. Se incrementan las inversiones, o sea la masa de bienes de capital, en desmedro de la cantidad de bienes de consumo. Hay por lo tanto, un trasiego de factores de producción del sector de los bienes de consumo que se aplicarán a construir carreteras, edificios, plantas y equipos industriales, etc.

Los efectos originados por el desplazamiento de factores de producción se proyectan de distinto modo en el corto y en el largo plazo.

En el corto plazo tenemos, por un lado, disminución en la demanda monetaria de bienes de consumo desde que ha aumentado el ahorro, y por otra parte, disminución en la oferta de los mismos bienes, en virtud del trasiego de factores hacia el sector que produce bienes de capital. Menores demandas monetarias frente a oferta de bienes que desciende en igual proporción, mantendrá inalterado el nivel de precios de bienes de consumo.

Podemos decir como conclusión, que en el corto plazo se asiste a un proceso de producción más indirecto, más capitalista, con un nivel constante de precios.

En el largo plazo, el fenómeno es un tanto distinto. El proceso de capitalización permitirá el perfeccionamiento de los métodos de producción, lo que redundará en aumento de productividad y en consecuencia, baja de costos. La renta real media de la comunidad va al alta. El asalariado, por ejemplo, con igual salario nominal, dispondrá de mayor cantidad de bienes; lo mismo ocurrirá con el tenedor de valores de renta fija, etc.

En el largo plazo se asistirá, por lo tanto, a aumentos de productividad y de renta real a medida que el proceso de producción se hace más indirecto.

- ii) *Aumenta o disminuye la cantidad de dinero.* Supongamos ahora, que en un momento determinado se incrementa por la acción de los bancos, la cantidad de medios de pago en circulación, y esa mayor cantidad de circulante va en gran parte a manos de los empresarios productores de bienes de capital. Los productores de bienes de inversión, con mayores disponibilidades, procuran incrementar la producción, para lo cual demandan factores.

Estando todos los factores ocupados, el único modo de atraerlos hacia esa rama de la industria, consiste en quitarlos de otra, para lo cual debe elevarse la remuneración del trabajo, de la tierra, etc. Los efectos originados por el desplazamiento de los factores son también en este caso, diversos según que el análisis se haga en el corto o en el largo plazo.

En el corto plazo se asistirá a una tendencia a la capitalización del país, a un proceso cada vez más indirecto de producción, mientras disminuye la cantidad de bienes de consumo. Sin embargo, no han cambiado los hábitos de consumo, la comunidad no está dispuesta a aumentar el coeficiente de ahorro como en el supuesto establecido en i. Las demandas monetarias se mantendrán al mismo nivel frente a una masa de bienes de consumo en baja, lo cual incidirá en suba de precios.

Alza de precios frente a rentas monetarias constantes, o en crecimiento menos que proporcional que aquellos, no significa otra cosa que imponer el ahorro forzoso. Así, un trabajador o un rentista, con rentas más o menos estables ve disminuido su poder adquisitivo y constreñido el consumo contra su voluntad. Pero los consumidores, en la concepción de Hayek, no se resignan a disminuir el consumo, sino que tratan de defender su "standard" de vida.

Para mantener el nivel de consumo se necesita mayor cantidad de dinero, y una manera de lograrlo consiste en recurrir al préstamo. Los bancos que han extendido la línea de crédito, prestan también para el consumo, con lo cual se asiste a incremento en la demanda monetaria de bienes de consumo, no acompañada por la oferta. Ello se traduce en alza de precios en este sector.

Otro factor juega reforzando las alzas de precios: la política de amortización. En épocas de elevación de precios, los bienes que integran el activo fijo, cuya vida útil alcanza varios procesos productivos, se amortizan por lo general atendiendo su valor de compra. Si una máquina cuya vida útil se estima en diez años, costó diez mil pesos, por ejemplo, se amortiza un décimo de ese valor anualmente, sin reparar que en el momento de la reposición su costo será mayor. Ello significa que el fondo formado al final de los diez años será insuficiente para mantener el equipo capital. La empresa ha estado, en realidad, distribuyendo el capital en forma de dividendos. Esa elevación artificial de dividendos representa mayor ingreso monetario que se vuelca en demanda de bienes de consumo acelerando el alza de precios.

Llega Hayek a la conclusión, de acuerdo con lo expuesto, que debido al juego del dinero se asistirá a elevaciones de precios en el sector de los bienes de consumo, si se pretende reducir el consumo de la comunidad contra su voluntad.

El alza de precios en los bienes de consumo hace remuneradora su producción. En un mercado libre se asistirá a un trasiego de

factores de los sectores de bienes de capital al sector de los bienes de consumo, con la ventaja consiguiente para los poseedores de esos factores que verán incrementar sus rentas. En efecto, en un mercado con ocupación plena, para trasladar un asalariado aplicado a la producción de bienes de capital al sector de los bienes de consumo, debe incrementarse la remuneración. Como el incremento de renta monetaria es anterior al incremento de bienes de consumo se produce un desequilibrio entre demanda monetaria y oferta de bienes, que incide en un nuevo impacto alcista de precios.

Tal la característica del proceso desatado por el juego del crédito. Debemos preguntarnos ahora, ¿es indefinido este proceso al alta, o se detendrá después de cierto tiempo? Considera Hayek que el proceso expansivo se enlentece después de cierto período para luego invertirse. A toda etapa de auge siguen una etapa de depresión. Este fenómeno se produce porque los bancos que poco a poco ven disminuir sus encajes suben la tasa de interés, con lo cual los costos se elevan cada vez más. Los empresarios de los primeros estadios de la producción comienzan a tener costos mayores que los precios, entrando en pérdida. Esas pérdidas arrastran tras de sí a todo el sistema, produciéndose el colapso.

En el largo plazo se restablece el equilibrio luego de las oscilaciones al alta y a la baja.

El objetivo de la política monetaria. — El análisis de los problemas del dinero por parte de los economistas de Viena ha dado lugar a una concepción muy particular de la política monetaria. Si la moneda fuera neutra, es decir, si no ejerciera influencias en la actividad económica, no habría procesos al alta y a la baja, salvo la acción de factores de orden exógeno.

La política monetaria debe procurar, por lo tanto, hacer de la moneda un factor neutro, pues de este modo se eliminaría las oscilaciones en el sistema económico. Esa neutralidad del dinero existe cuando su cantidad, velocidad de circulación y volumen de transacciones son constantes.

Como en una economía dinámica el volumen de los negocios no es constante, sino que sigue una evolución ligeramente creciente, el producto cantidad de dinero por velocidad de circulación deberá también tener un movimiento ligeramente ascendente. De este modo habrá siempre adaptación perfecta entre los dos aparatos, el real representado por las transacciones y el dinerario representado por la cantidad de medios de pago y la velocidad de circulación.

De acuerdo con este razonamiento llegamos a la conclusión de que la autoridad dineraria deberá jugar sobre la cantidad de dinero siempre que se produzcan variaciones en la producción, o en la velocidad de circulación de dinero, pero exclusivamente en esas situaciones.

Sin embargo, los economistas austríacos, y particularmente Hayek y Koopmans, si bien son llevados por su análisis a admitir cierto tipo de regulación se oponen a toda forma de dirigismo por parte del Estado. ¿Por qué esa oposición? Porque el Estado, cuando entra a dirigir el mercado del di-

nero, sólo consigue complicar las cosas y alejarse cada vez más de lo que debe ser una moneda neutra. Todo tipo de dirigismo tiene por fin capitalizar el país, elevar el ingreso medio en ciertos sectores, etc. Si el Estado persiguiendo algunos de esos fines contribuye a la expansión del crédito y el público no modifica sus hábitos de consumo se desarrollará un proceso forzado de capitalización que desembocará en fluctuaciones indeseables para el sistema económico.

Pero, si la actuación del Estado dirigiendo la moneda y el crédito no es conveniente, ¿cuál ha de ser la política a seguir? La política debe buscar, según estos autores, la eliminación de todo poder capaz de estorbar el libre juego de los factores económicos. Mediante el libre accionar de los mismos, se logrará una mejor adecuación de todas las variables económicas, eliminándose los procesos de auge y depresión debidos a la influencia de factores puramente artificiales. A lo sumo, puede admitirse en algunas oportunidades, un alza en la cantidad de medios de pago si aumenta el volumen de la actividad. Pero ello con mucha cautela, sin pretender llegar al dirigismo o cierto tipo de orientaciones que siempre terminan en intervencionismos indeseables por parte del Estado.

Esta concepción de la política monetaria representa una reacción contra las tentativas nacidas de la crisis de 1929, que procuraban sacar a la economía del marasmo en que había caído, actuando sobre la cantidad de dinero. En esos momentos se observaba que la caída de precios retraía la acción de los empresarios, cuyos costos estaban por encima de esos precios. La caída del precio incidía en baja de producción, desocupación creciente, contracción de la renta monetaria, de la demanda, y en definitiva, nueva caída del precio. Se trataba de un verdadero círculo de hierro, donde unos factores actuaban sobre otros, reforzándose mutuamente, para agravar cada vez más la caída. Ante tal situación, se pensó que una manera adecuada de romper ese círculo podría consistir en detener la caída del precio en una primera etapa, para alcanzar más tarde los niveles anteriores a la gran crisis. En esta política de "reflación", el dinero debería jugar un papel muy importante, quedando a cargo del Estado su regulación.

CONCLUSIONES. — Los economistas de la Escuela de Viena se han mantenido fieles al pensamiento liberal, aunque han procurado dar una explicación más realista de los mecanismos económicos. Sus ideas, en materia dineraria, en los últimos 25 años, pueden sintetizarse como sigue:

1) Reconocimiento de que en una economía de cambio, el dinero es una variable que influye en el sistema, y necesidad, por lo tanto, de integrar la teoría del dinero en la teoría económica general.

2) Deseo de explicar el desenvolvimiento de la actividad en una economía de cambio, lo que les condujo al estudio de las fluctuaciones.

3) La política económica ha de tener como objetivo fundamental, promover el desarrollo de la actividad evitando las fluctuaciones. Como las variaciones en la cantidad de dinero producen alteraciones en la demanda que conducen a desplazamientos de factores de un sector a otro de la economía,

y con ello a oscilaciones al alta y a la baja, deben evitarse las variaciones en la circulación monetaria que no estén de acuerdo con la marcha de las transacciones.

4) De acuerdo con los objetivos perseguidos, surge la necesidad de dejar las fuerzas económicas abandonadas al libre juego del mercado, como medio de lograr el mejor aprovechamiento de los recursos nacionales. El dinero no debe utilizarse como elemento orientador de la producción, ni como estabilizador de la actividad a través del nivel de precios, pues de este modo se altera artificialmente el libre juego de los factores y el sistema económico sufre perturbaciones que obstaculizan su normal desenvolvimiento.

— VI —

Escuela de Cambridge: desarrollo keynesiano

Simultáneamente con los trabajos de las escuelas Sueca y Austríaca, los economistas ingleses han desarrollado sus teorías del dinero. El hecho de que actuaran en el mismo período, ha dado lugar a grandes controversias entre los pensadores de las tres corrientes, controversias que en definitiva han contribuido a aclarar muchos problemas no sólo en el aspecto monetario, sino en el campo de la teoría económica general.

Esos grandes aportes tienen su origen en el deseo de todos los economistas que han actuado en los últimos treinta años siguiendo la huella trazada por el sueco WICKSELL, de integrar la teoría del dinero en la teoría económica general.

Entrando al análisis de la Escuela de Cambridge es de destacar la gran cantidad de pensadores que se han ocupado de los problemas del dinero, desde Alfred MARSHALL hasta nuestros días. Los nombres de HAWTREY, PIGOU, ROBERTSON, KEYNES, HICKS, etc. están presentes en todo ensayo que aborde estudios acerca del dinero. Pero, es indudable, que dentro del selecto grupo de economistas ingleses, se destaca netamente la figura de Lord KEYNES por la influencia que su pensamiento y el de sus discípulos, ha ejercido en la teoría y la política económicas. Comenzaremos, por tal motivo, a analizar los aportes que a la teoría monetaria han hecho Lord KEYNES y sus discípulos.

Evolución del pensamiento keynesiano en materia dineraria. — KEYNES ha dado una preferencia especial al estudio del dinero, y sus teorías han sufrido grandes variaciones en períodos muy cortos. En el año 1923, en "A tract on monetary reform", plantea el problema de la influencia del dinero en el nivel de precios, y como ha ocurrido siempre con este economista, busca dar normas para la política económica.

Siete años después, en su obra de 1930, "Treatise on money" cambia radicalmente de posición. En 1936 publica "La Teoría General de la ocupación, del interés y del dinero", y finalmente, ya en la década de los cuarenta, presenta un último libro, "How to pay for the war", donde, según algunos, introduce cambios profundos a "La Teoría General" y según otros, no hace más que adaptar los conceptos vertidos en aquella obra a una situación económica distinta.

Nos referiremos en estas conversaciones, a las dos últimas obras por tratarse de la culminación del pensamiento keynesiano, y fundamentalmente por la influencia enorme que han ejercido en la literatura económica. "A tract on monetary reform" representan una etapa del pensamiento keynesiano donde es notoria la influencia de MARSALL, y el "Treatise on money" sólo tuvo seis años para ser estudiado siendo poco conocido en otros países, dado que antes de que fuera traducido y divulgado, el autor publicó su obra de 1936 que prácticamente eclipsó los trabajos anteriores.

En "La Teoría General" y en "How to pay for the war" los grandes aportes en materia dineraria pueden sintetizarse en tres puntos fundamentales:

- a) teoría del interés,
- b) teoría de los precios y
- c) teoría de la inflación.

TEORIA DEL INTERES. — El interés es para KEYNES, un fenómeno esencialmente monetario. Es un precio que resulta del enfrentamiento de una curva de demanda y una curva de oferta en el mercado del dinero. La demanda está constituida por la preferencia de liquidez, por el deseo del público de conservar líquido en su poder; la oferta por la cantidad de dinero en circulación.

Preferencia por liquidez. — El público, tanto productor como consumidor, desea mantener líquido en su poder por diversos motivos, y sólo está dispuesto a renunciar al mismo, y en consecuencia a la utilidad que su disposición le otorga, si recibe una remuneración mayor que la ventaja que le reporta conservar ese líquido.

Los motivos por los cuales el público desea conservar líquido en su poder son:

- i) motivo transacciones,
- ii) motivo especulación, y
- iii) motivo previsión.

i) *Motivo transacciones.* — En una economía dineraria, las transacciones, ya sea de bienes de consumo o de bienes de inversión, se realizan en dinero. Es necesario conservar, por lo tanto, una masa de circulante destinada a estos fines, masa que, en general, varía con el volumen de transacciones. Cuanto mayor es la cantidad de bienes que se cambian en el mercado, mayor es la cantidad de líquido que se destina a esos fines.

Pero, a su vez ¿de qué depende el volumen de transacciones? Para KEYNES el volumen de transacciones está directamente vinculado al monto del ingreso nacional y la extensión del período de pago.

El ingreso nacional al alta provoca un mayor número de transacciones, y en consecuencia, el aumento de la preferencia de liqui-

dez por este motivo. Pero no debemos olvidar que hay una vinculación estrecha entre tasa de interés e ingreso nacional a través de la propensión a invertir. La propensión a invertir depende para KEYNES de la relación:

Rendimientos futuros actualizados

$$\frac{\text{Costo de sustitución}}{i} = \frac{\text{E. M. C.}}{i}$$

donde: i representa tasa de interés,

E. M. C., eficiencia marginal del capital.

El empresario antes de llevar a cabo las inversiones efectúa el cálculo de los rendimientos a obtener, y los actualiza a una cierta tasa de interés. La relación entre los rendimientos futuros actualizados y el costo necesario para sustituir ese capital al fin de su vida útil determinan la eficiencia marginal del capital. Sólo en el caso en que esa eficiencia resulte superior a la tasa de interés el empresario invierte.

La tasa de interés resulta así, un elemento fundamental en la marcha de las inversiones. A menor tasa de interés, mayores inversiones, y por lo tanto, ingreso al alta, mayor volumen de transacciones y más elevada preferencia por liquidez.

Puede decirse en conclusión, que la preferencia de liquidez por el motivo transacciones es función de la tasa de interés:

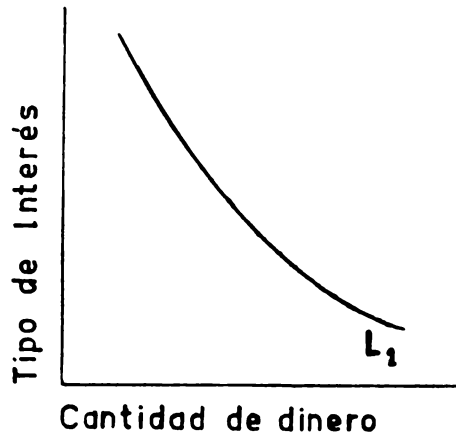
$$M_1 = L_1 (Y) = L_1 (i)$$

donde: M_1 significa preferencia de líquido para transacciones:

$L_1 (Y)$, función del ingreso;

$L_1 (i)$, función de la tasa de interés.

Recurriendo a la representación gráfica, la preferencia de liquidez por el motivo transacciones tiene la evolución del gráfico N° 3.



Nº 3

La preferencia de liquidez para el motivo transacciones, está pues en razón inversa de la tasa de interés.

El otro elemento que incide en la preferencia del líquido para transacciones es, como se ha dicho, la extensión del período de pago. Si es costumbre pagar semanalmente, por ejemplo, se requerirá una cantidad de dinero para transacciones menor que si se pagara mensualmente.

Influye asimismo, la regularidad con que se efectúan los pagos. Los sectores que perciben sus rentas regularmente (asalariados, rentistas, etc.) conservan dinero para un período menor que aquellos que las perciben en forma irregular (profesionales, empresarios, etc.).

- ii) *Motivo especulación.* — Comprende este motivo el deseo de líquido para las negociaciones con valores: acciones de sociedades, títulos de deuda pública, etc. El deseo de conservar líquido para estas operaciones de especulación dependen, como en el caso anterior, de la tasa de interés que a su vez está relacionada con la cotización de los valores.

Los especuladores compran y venden valores buscando obtener ganancias por diferencia entre precio de compra y precio de venta de los mismos. Así, si la cotización baja, y se espera que esa baja sea transitoria, los especuladores compran valores con el objeto de venderlos en el momento en que se eleve esa cotización. En tal caso, disminuye la preferencia de líquido por el motivo especulación.

Pero cuando baja la cotización, ¿qué ocurre con la tasa del interés? La tasa de interés está al alta, pues un título de menor valor produce la misma renta. Si la cotización de un título de cien pesos que produce un interés del 5% baja a ochenta pesos, la tasa de interés pasa a ser de 6,25%.

Esos mismos especuladores venden los valores cuando la cotización está al alta, lo que significa que aumentó su preferencia de líquido. La tasa de interés se encuentra en este caso, en baja. Es evidente que si un título de cien pesos que produce una renta de 5 % pasa a un valor de ciento veinticinco pesos, el interés caerá al 4 %.

En conclusión: la incertidumbre acerca del interés que se dará en el futuro es la determinante de la preferencia de dinero como depósito de valor. Los que tienen expectativas de suba de la tasa de interés, prefieren mantener líquido, y esperar para comprar en el futuro; los que tienen expectativas de tasa de interés a la baja, prefieren tener hoy créditos a su favor. La preferencia por liquidez dependerá, en suma, de qué grupo predomine, si el que tiene expectativas de interés a la baja o el que tiene expectativas de interés al alta.

Representada gráficamente la curva de preferencia de liquidez para el motivo especulación, seguirá, por lo tanto, la evolución del gráfico N^o 3.

- iii) *Motivo previsión.* — Tanto productores como consumidores mantienen en reserva una cantidad de líquido en previsión de contingencias inciertas. El empresario puede verse en un momento determinado, en la necesidad de atender una compra imprevista de materias primas, maquinarias, etc. ante la posibilidad de suba de precios, desmedro de calidad, etc. El consumidor puede verse también frente a una enfermedad u otro acontecimiento incierto, que le exija la disposición de cierta cantidad de líquido, etc.

La preferencia de líquido por este motivo, está también vinculada a la tasa de interés. Cuanto más baja sea la referida tasa, mayor es la reversa de líquido que puede conservarse para previsión de probables acontecimientos desfavorables.

La evolución de la curva de preferencia de liquidez por el motivo previsión es similar a la de los casos anteriores. La preferencia de liquidez por el motivo previsión tiende a perder importancia, según KEYNES, en virtud del perfeccionamiento de las instituciones de crédito.

En conclusión: la curva conjunta de preferencia de liquidez varía en razón inversa de la tasa de interés.

Cantidad de dinero. — La cantidad de dinero es la variable que integra la oferta, y que enfrentada con la preferencia de liquidiz determina la tasa de interés. El aumento de la cantidad de dinero, con igual preferencia de liquidez, provoca la baja del tipo de interés; la disminución de la cantidad de dinero, la suba del tipo de interés.

La cantidad de dinero líquido está constituida por el total de billetes y depósitos bancarios. Los billetes son creados por el banco central, que puede de este modo, incidir en la tasa de interés. Pero los depósitos bancarios asumen cada vez mayor importancia, al punto que superan por lo general al monto total de billetes, siendo creados por la banca según sus expectativas

y la política que las diversas instituciones se trazan. La banca va tomando pues, cada vez mayor importancia en la determinación de la tasa de interés, y en consecuencia, en el volumen de inversión y empleo.

Dinero y producción. — KEYNES estudia la influencia del dinero en la producción, a través de la tasa de interés. Si la tasa de interés baja, con una eficiencia marginal del capital dada, aumenta la inversión y con ello la ocupación y el ingreso. Si, por el contrario, sube la tasa de interés, se retrae la propensión a invertir y ello incide desfavorablemente en la ocupación y el ingreso. •

Siendo la cantidad de dinero una de las variables que determina la tasa de interés podemos llegar a las siguientes conclusiones:

- i) Aumentos en la cantidad de dinero sin variaciones en la preferencia de liquidez, determinan la baja del interés con los aumentos consiguientes en la ocupación y el ingreso.
- ii) Disminución en la cantidad de dinero determina, por el contrario, suba en la tasa de interés y baja en la ocupación y el ingreso.

KEYNES ha procurado integrar de este modo, la teoría del dinero en la teoría económica general. El interés debe analizarse siempre conjuntamente con la eficiencia marginal del capital para explicar la marcha de la ocupación y el ingreso, con lo cual la teoría del dinero queda indisolublemente ligada a la teoría de la ocupación y la producción.

La vinculación que establece KEYNES entre eficiencia marginal del capital e interés difiere fundamentalmente del planteamiento de WICKSELL, que también pretendió como hemos visto, integrar la teoría del dinero en la teoría económica general, relacionando tasa natural y tasa monetaria de interés.

En WICKSELL, de la igualdad tasa natural — tasa monetaria, surge la posición de equilibrio monetario. En KEYNES, cuando se igualan eficiencia marginal del capital y tasa de interés, hay también equilibrio. La empresa en ese momento ha igualado el rendimiento del capital con el gasto necesario para obtener el mismo. Detienen en ese punto la inversión, y allí se mantendrá, mientras nuevos factores no alteren la situación.

Existen, no obstante, notables diferencias entre ambos planteamientos:

- i) *En cuanto a las características del equilibrio.* — En la concepción wickselliana, se trata de una posición de equilibrio con ocupación total de factores y máximo ingreso real.

Posición similar es la de KEYNES en el “*Treatise on Money*”. Alcanzada la igualdad ahorro-inversión, la economía está en equilibrio con ocupación total, y sólo puede ser sacada de esa posición por el juego de fuerzas ajenas al sistema.

En la “*Teoría General*”, en cambio, considera KEYNES que puede haber múltiples posiciones de equilibrio con factores desocupados; la posición de equilibrio con ocupación plena es una de las posibilidades que pueden darse en la realidad. El análisis wickelliano,

es por lo tanto parcial al igual que el análisis clásico y el propio keynesiano de 1930. Se refieren a una de las tantas posibilidades que pueden presentarse. Pero, como desgraciadamente, muy pocas veces se alcanza esa posición de ocupación total y máximo ingreso, las exposiciones anteriores resultan insuficientes para explicar la realidad de la vida económica.

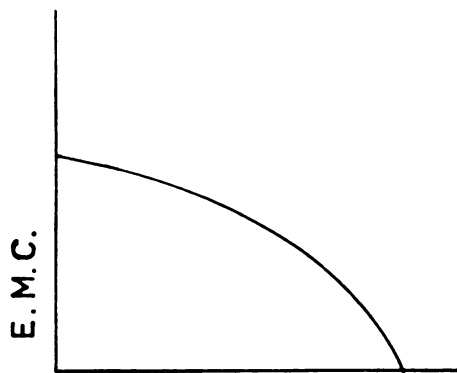
- ii) *Relación tasa natural – tasa monetaria y eficiencia marginal del capital – tasa de interés.* – En WICKSELL, de la relación tasa natural – tasa monetaria depende que la economía evolucione al alta o a la baja. Cuando la tasa natural está por encima de la tasa monetaria, los empresarios tienen incentivo a invertir. Concurren a los bancos a tomar préstamos y todo el sistema evoluciona al alta.

Pero, lentamente la tasa monetaria se aproxima a la tasa natural, hasta igualarla. Finalmente pasa por encima de ella, con lo cual se invierte el proceso. A partir de este momento los empresarios disminuyen las demandas de préstamos y la tasa monetaria comienza un lento descenso hasta alcanzar nuevamente a la tasa natural.

La tasa natural, productividad física del capital, es quien lleva tras de sí a la tasa monetaria. Si la tasa natural oscila al alta, la tasa monetaria la sigue en su ascenso; si oscila a la baja, la tasa monetaria también la sigue.

En la teoría keynesiana, la eficiencia marginal del capital no arrastra en sus movimientos a la tasa de interés sino que es la tasa de interés, quien en último término determina la eficiencia marginal del capital.

¿Por qué es tan distinto el fenómeno en KEYNES? Hagamos abstracción, por un momento, de la tasa de interés y sigamos la evolución de la eficiencia marginal del capital. Gráficamente la marcha de la eficiencia marginal del capital se representa como sigue:



Inversiones

Nº 4

En el eje de las ordenadas representamos la eficiencia marginal del capital y en el de las abscisas el monto de las inversiones. A medida que aumentan las inversiones desciende la eficiencia marginal del capital.

Haciendo abstracción de la tasa de interés, ¿cuándo se detiene en una economía determinada el descenso de la eficiencia marginal del capital?, o en otros términos, ¿cuál es el monto de las inversiones? La eficiencia marginal del capital quedará determinada cuando el monto de las inversiones es tal, que se alcanza la ocupación de todos los factores. El límite inferior de la eficiencia marginal del capital estará dado, de acuerdo con los supuestos establecidos, por el rendimiento de la última dosis de capital que ocupa al último factor productivo (trabajo, empresa, tierra).

Sin embargo, la eficiencia marginal del capital se detiene casi siempre antes de alcanzar la ocupación total; el monto de las inversiones no siempre es suficiente para alcanzar la plena ocupación. Ello se debe al juego de la tasa de interés, que por ser más rígida que la eficiencia marginal del capital determina la altura de esta última.

La tasa de interés, es en definitiva, quien determina la posición de equilibrio, pudiendo existir por lo tanto, diversas posiciones de equilibrio de acuerdo con la magnitud de la tasa de interés.

Esa rigidez del interés que le llevan a determinar la posición de equilibrio de manera muy distinta a las concepciones predominantes hasta 1936, se deben según Lord KEYNES a las características especialísimas del dinero, que no habían sido analizadas suficientemente. Esas características son:

- 1) *La elasticidad de producción del dinero es cero.* — Ello significa que las variaciones de la cantidad de dinero son insignificantes ante la baja del precio. Si aumenta el precio del dinero, el interés, la cantidad de dinero no aumenta como ocurre con la mayoría de los bienes.

La oferta en los restantes bienes tiende a aumentar en casos de elevación de precios. El empresario, por lo general, enfrentado a precios al alta, busca incrementar la oferta, deteniendo así, en parte la suba del precio.

En la época del patrón oro, en que el dinero era una mercancía más, los países productores de metal se encontraban en situación más favorable para luchar contra la depresión. En efecto, si en esos países el precio de los restantes bienes disminuía más que el precio del oro, había incentivo para incrementar la producción de metal, con lo cual se ofrecía mayor cantidad de dinero. Bajaba la tasa de interés permitiendo alcanzar una posición de equilibrio con mayor número de inversiones. El azote de la desocupación era menos grave, y las diversas posiciones de equilibrio se daban con un ingreso más elevado. Esa posición de equi-

librio en la proximidad del nivel de ocupación total, fue lo que condujo a los economistas a la elaboración de una teoría parcial, sólo aplicable al estado hipotética de pleno empleo.

Desde luego, la posición de los países no productores de oro era muy distinta. En esos países, la elasticidad de la oferta de dinero era muy inferior a la de los productos de metal, lo cual los exponía a depresiones más intensas. Pero como los grandes economistas trabajaban en los principales centros financieros donde el abastecimiento de oro era más fácil, esta situación pasó inadvertida y no indujo a introducir supuestos más realistas en la teoría.

En nuestros días, la cantidad de dinero se encuentra cada vez más desvinculada de la producción de metal. El depósito bancario adquiere hoy, debido al perfeccionamiento del mercado monetario una importancia fundamental y la creación de depósitos depende fundamentalmente de la política que siga la banca comercial. Mientras antes de la Primera Guerra Mundial la tasa de interés y en consecuencia, la eficiencia marginal del capital y el nivel de ocupación dependían de la producción de metal, hoy dependen de las decisiones de la banca.

- 2) *El dinero tiene una elasticidad de sustitución igual a cero.* — El dinero es difícilmente sustituible, al contrario de lo que ocurre con la mayoría de los bienes. Casi todos los bienes económicos tienen sucedáneos a los que se puede recurrir en casos de escasez.

No ocurre lo mismo con el dinero. Aunque aumente el precio, la tasa de interés, la demanda no se contrae por falta de sustitutivo.

Es este, pues, otro elemento que concurre a dotar de excesiva rigidez a la tasa de interés.

- 3) *La elasticidad de la demanda de dinero es muy elevada.* — La alta elasticidad de la curva de demanda de dinero se debe a una particularísima propiedad del mismo: su utilización como depósito de valor.

En todo bien económico, los aumentos en la cantidad satisfacen la necesidad hasta llegar a la saturación. Siempre que en el mercado aumente la oferta, ello provocará una reacción contraria en la demanda, cuya tendencia será a disminuir en la medida en que los consumidores satisfacen sus necesidades.

No ocurre lo mismo con el dinero. Hay en la comunidad un deseo infinito de dinero en virtud de su utilización como depósito de valor. El disponer de dinero constituye una reserva que permite en cualquier momento dis-

poner de una parte del producto social. Es por ello que si aumenta la cantidad de dinero en circulación, no disminuye el deseo de poseer líquido. El rendimiento del dinero no disminuye con la cantidad.

El rendimiento de todo otro bien depende, en cambio, de la cantidad del mismo. KEYNES supone un bien cuya posesión otorga cierto rendimiento, medido en términos de se mismo bien al que designa con la letra q . Ese bien exige para su conservación ciertos gastos, además de una prima de riesgo para preveer posibles deterioros.

La rentabilidad del bien en cuestión será pues la diferencia $q - c$. Pero hay que tener en cuenta otro servicio que presta el bien: la posibilidad de ser canjeado en cualquier momento por otro, lo que permite disponer de cierta seguridad o liquidez, que el autor representa con la letra l .

La renta devengada por ese bien puede representarse, en definitiva, como sigue:

$$\text{Renta} = q - c + l$$

A medida que aumenta la cantidad de bien, el rendimiento (q) disminuye y el costo (c) aumenta. La seguridad o liquidez carece en una economía monetaria de importancia por lo cual su influencia es despreciable. Las rentas tienden por lo tanto a disminuir a medida que aumenta la cantidad.

Tratándose del dinero la situación es totalmente distinta. Los elementos rendimiento y costo carecen de importancia, mientras adquiere trascendencia fundamental la preferencia por liquidez. Si se tiene en cuenta que esa preferencia por liquidez no disminuye aunque aumente la cantidad de dinero, se llega a la conclusión que la tasa de interés no puede caer por debajo de cierto límite.

Es este el tercer elemento que concurre en la concepción keynesiana a dar al precio del dinero una especial rigidez.

LA TEORIA DE LOS PRECIOS. — En materia de precios, la teoría keynesiana difiere también fundamentalmente de las predominantes hasta la publicación de la “Teoría General”.

La cantidad de dinero influye sobre el nivel de precios tanto en la concepción keynesiana como en la teoría clásica. Pero, mientras para los clásicos la influencia del dinero sobre el nivel de precios se ejerce a través del coeficiente monetario porque deben multiplicarse cada uno de los precios relativos, en KEYNES, la cantidad de dinero actúa sobre el interés y éste sobre el nivel de precios.

Si aumenta la cantidad de dinero y la preferencia de liquidez se mantiene constante, ello incide en una tasa de interés a la baja. Al bajar la tasa de interés, el punto de intersección de las curvas eficiencia marginal del capital-tasa

de interés, se determina con un mayor volumen de inversiones. Pero mayores inversiones significan, en momentos de desocupación elevación en la producción y la renta monetaria.

El nivel de precios, que depende del enfrentamiento de la renta monetaria y la renta real, está relacionado con la marcha de estas dos variables. Si la renta monetaria aumenta más que proporcionalmente que la renta real, aumento de precios; si lo hace menos que proporcionalmente, baja de precios; si marchan paralelas, estabilidad. Cualquiera de las tres posibilidades pueden darse en un momento dado, pero a la larga, es la primera que predomina. En efecto, aumento de inversión, significa que el empresario contrata factores desocupados distribuyendo nuevas rentas monetarias. Pero en la medida que aumenta la ocupación, disminuye la productividad; cada nuevo obrero que se contrata rinde menor cantidad de producto en la misma cantidad de tiempo, lo que incide en aumentos de costo, y en definitiva, aumentos de precios.

Decimos que a la larga habrá alza de precios, porque puede ocurrir que el empresario que dispone en la etapa de baja de parte de equipo ocioso, al aumentar la producción se encuentre con costos medios decrecientes, en virtud de una mejor distribución de los gastos fijos. Puede darse pues, una primera etapa en que la baja del interés provocada por aumento en la cantidad de dinero incide en costos y precios a la baja.

Siempre, sin embargo, seguirá a esa primera etapa, otra de elevación de precios por baja de productividad. Los factores que originan esta situación pueden sintetizarse como sigue:

- 1) En la medida que se desarrolla el proceso económico, el empresario se ve en la necesidad de recurrir al equipo auxiliar para hacer frente al crecimiento de la demanda. Pero ese equipo que entra en ayuda principal no tiene la eficacia de este último. Requiere gastos de mantenimiento más elevados, y las cantidades de horas-hombre aplicadas para producir una unidad de bien son también mayores, lo cual incide en costos y precios al alta.

A ello debe agregarse, que a medida que aumenta la producción se contratan obreros menos especializados, tierras menos fértiles, etc. Nuevos elementos pues que refuerzan las subas de costos y precios.

- 2) Juegan también factores de orden institucional. La fuerza contractual de los obreros aumenta con el grado de ocupación. Ello les permite exigir mayores salarios, mejoras de carácter social, disminución de la jornada de trabajo, etc.
- 3) La rigidez de la oferta en ciertas ramas de la producción. La disparidad que presenta el desarrollo del proceso económico en los diversos sectores trae como consecuencia que ciertas empresas por la naturaleza de su producción no puedan incrementar la oferta con el mismo ritmo que lo hace la demanda. Ello puede explicarse por diversos factores: escasez de mano de obra especializada, de materia prima y materiales, de equipo, etc.

La consecuencia de estas rigideces es acelerar la suba de precios en algunas ramas de la producción, alza de precios que se transmiten más o menos rápidamente a todo el sistema, según la importancia de esas ramas.

En conclusión: la cantidad de dinero influye sobre el nivel de precios, pero lo hace indirectamente, a través del interés, la marcha del interés incide en el costo de producción y éste es, quien en definitiva, determina la evolución del precio.

La concepción clásica parte del supuesto de ocupación total. En esta situación todo aumento de dinero posibilita mayores demandas monetarias. Demanda monetaria al alta frente a una oferta constante origina necesariamente suba de precios. El precio depende, pues de una sola variable: la variable monetaria.

KEYNES parte del supuesto de desocupación de factores. El aumento de dinero provoca la baja de la tasa de interés, y con ello aumento de la inversión y la renta monetaria. Pero como hay factores desocupados, la oferta no es constante: la renta real es también una variable. La renta monetaria al alta posibilita mayores demandas al igual que en los clásicos, pero los empresarios responden elevando la producción con un costo mayor.

El precio depende, en definitiva, del costo de producción de la última empresa que entra al mercado para abastecer una demanda incrementada.

TEORIA DE LA INFLACION. — Llegado al estado de ocupación total de factores, los aumentos en la cantidad de dinero provocan aumentos en la demanda efectiva y elevación de precios. Estas elevaciones de precios tienen un carácter totalmente distinto a las que se han analizado en el inciso anterior, son alzas de carácter inflacionario.

¿Por qué llama KEYNES a este tipo de alzas de precios, inflación de precios? Porque alcanzada la ocupación plena todo aumento de dinero repercute en aumentos de renta monetaria, con una renta real invariable. En efecto, el empresario que ante un aumento en la demanda monetaria originado por elevación del circulante, quiere producir más, sólo puede obtener factores quitándolo a otra empresa. Para ello debe elevar las remuneraciones lo cual significa salarios, arrendamientos, intereses, al alta sin un correspondiente incremento de producción.

El estado inflacionario se presenta pues en el caso de ocupación plena. No dándose esta situación, los aumentos de precios tienen su origen en factores reales e institucionales que edterminan alzas de costos.

Con la introducción del supuesto de desocupación de factores, KEYNES ha revolucionado la teoría de los precios y la teoría de la inflación. Hasta la "Teoría General" se consideraba inflacionario todo aumento de precios, cualquiera que fuera su origen. A partir de 1936 se consideraba de carácter inflacionario sólo el aumento de precios causado por factores puramente monetarios. Este es el principal aporte keynesiano a la teoría de la inflación.

Se encuentran, sin embargo, en la Teoría General otros aportes que el autor esbozó sin analizar profundamente pero que tratados más tarde por otros economistas, algunos de los cuales no militaron en sus propias filas, han

contribuido a perfeccionar la teoría de la inflación. Estos aportes pueden sintetizarse como sigue:

- i) *De carácter institucional.* — KEYNES observó que en el período de alta las mayores exigencias de los trabajadores sindicalizados, aprovechando de su mayor fuerza contractual repercuten en elevación de salarios. Esas elevaciones de salarios no son uniformes para todos los gremios. Aquellos sindicatos cuyos líderes tienen mayor capacidad de dirección obtienen ventajas frente a los restantes. Pero como toda vez que un grupo de trabajadores toma la delantera, los restantes quieren alcanzar similares reivindicaciones, se desatan verdaderas luchas entre los sindicatos para obtener ventajas parciales, luchas que acarrear elevaciones de rentas y precios.

Se trata de un aporte realmente interesante. Por primera vez recoge la teoría la influencia de factores extra económicos, factores de carácter institucional que posteriormente alcanzarán lugar destacado en la explicación del fenómeno de la inflación. En Inglaterra se tomó muy en cuenta esta idea keynesiana y el problema de la influencia de una organización sindical de carácter nacional o de carácter fraccionario, ocupó la atención de muchos economistas. Así, se pensó que con una organización sindical de carácter nacional, podría alcanzarse más fácilmente la ocupación total sin el fantasma de la inflación, pues de este modo se eliminarían las luchas entre grupos obreros a que se ha hecho referencia y que suelen conducir al alza desenfadada de rentas y precios.

- ii) *De carácter estructural.* — KEYNES les asigna este carácter a las elevaciones de precios por “embotellamiento” de la producción. Hay sectores en que la oferta, por el juego de diversos factores (escasez de mano de obra especializada, algunas materias primas, etc.) no puede reaccionar rápidamente ante las exigencias de la demanda efectiva. Se producen entonces, en esos sectores, elevaciones de precios que puede adquirir carácter inflacionario si la adaptación de los diversos factores a la nueva situación requiere mucho tiempo.

Un tipo de análisis semejante fue efectuado por François Perroux, quien llegó a la conclusión de que puede haber estados inflacionarios de carácter parcial, a lo que llamó inflación sectorial. En muchas oportunidades aún habiendo factores desocupados, la demanda presiona en algunos sectores donde determinadas rigideces no permiten el incremento de la producción. Surge así un estado parcial de inflación cuyas consecuencias para la economía en su conjunto dependen de la importancia de los sectores afectados y de las medidas que se tomen para corregir la situación.

Política dineraria preconizada por Lord KEYNES. — La concepción política de KEYNES difiere profundamente de lo sostenido por los economistas clásicos. Mientras estos últimos aconsejan la frugalidad como medio de lograr el desarrollo de la economía, KEYNES llega a la conclusión de que la frugalidad es la causa de la depresión al contraer la demanda efectiva.

Para salir de la depresión es necesario según el economista inglés incrementar la demanda efectiva, o en otros términos, gastar más. ¿Cuál ha de ser entonces, la política a seguir en materia dineraria? En épocas de depresión debe seguirse una política de dinero barato, pues dependiendo la propensión a invertir de la eficiencia marginal del capital y la tasa de interés, la baja de esta última es un estímulo a la inversión.

En épocas de alta, alcanzada la ocupación total, el incremento del gasto origina alzas inflacionarias de precios. En esta situación, la política dineraria ha de procurar la fijación de una tasa de interés tal que una elevada propensión a invertir no conduzca a incrementos puramente nominales de ingreso.

— VII —

Teoría de la brecha inflacionaria

La “Teoría General” corresponde a una etapa especial del pensamiento keynesiano. Está vinculada a una época de paz, pero donde el mundo capitalista soportaba la crisis económica más grave de su historia. Sin embargo, pocos años más tarde, la situación cambió fundamentalmente. Una economía de guerra sustituye a la economía de paz; a la depresión de la “Teoría General” siguió una etapa de alta con plena ocupación y procesos inflacionarios; a la caída de la demanda efectiva que caracterizó a la década de los treinta siguió una elevación desmesurada del gasto que excedía las posibilidades de la producción.

En la economía de paz que precedió a la “Teoría General”, el elemento determinante de la inversión era la relación eficiencia marginal del capital — tasa de interés. El empresario analizaba cuál sería el beneficio, y en función de él, decidía su actuación.

Iniciada la guerra la situación cambió profundamente. Ya no son factores puramente económicos los determinantes de la inversión. El gobierno actúa en función de factores extra económicos, pues la guerra exige la realización de ciertas inversiones. Es necesario la producción de material bélico en gran escala, porque así lo exige la seguridad de la nación.

Ante esta situación se enfrenta KEYNES al tiempo de escribir su última obra, “How to pay for the war”, de la cual nos interesan aquí, los enfoques sobre el problema de la inflación. Desarrolla lo que se conoce en economía como teoría de la brecha inflacionaria.

¿En qué consiste la brecha inflacionaria? Si en un momento determinado se incrementa la renta monetaria y la renta real no acompaña esos aumentos en la renta monetaria, se produce una diferencia entre ambas, diferencia que llamó KEYNES brecha inflacionaria. Fue un fenómeno que se precipitó en Gran Bretaña durante la guerra.

Los gastos militares incrementaron enormemente la renta monetaria y la demanda efectiva. Pero no aumentaban en igual proporción los bienes de carácter civil, lo cual determinó una diferencia entre renta monetaria y renta real que se ampliaba a medida que transcurría el tiempo, y que KEYNES trató de medir en la obra que se ha mencionado.

Aportes de la teoría de la brecha inflacionaria. — Los aportes de la teoría de la brecha inflacionaria al problema de la inflación son numerosos, y pueden sintetizarse como siguen:

- i) A partir de este momento no se considera la inflación como un fenómeno puramente monetario, dado que depende de una diferencia entre una masa de rentas monetarias, y una masa de bienes de carácter civil. La brecha puede tener su origen en factores monetarios o en factores de orden real, institucional, etc.

Entre los factores de carácter real e institucional capaces de afectar la renta real y provocar la brecha podemos citar:

- 1) malas cosechas originadas por factores climáticos, plagas, etc.
- 2) mala circulación de los bienes que no permiten a la producción llegar al mercado oportunamente.
- 3) mala orientación de la producción por parte del estado o ciertos grupos muy poderosos. El gobierno muchas veces orienta equivocadamente la actividad empresarial hasta ciertas ramas. Con ello se incrementa la renta monetaria por mayores beneficios, salarios, intereses, de los factores ocupados en esas actividades. La renta real también aumenta, pero el mercado no absorbe esa mayor producción y el país no puede colocarla en el exterior. Se produce en este caso, una diferencia entre renta distribuida y producción demandada por el público, diferencia que da lugar a lo que KEYNES llama brecha inflacionaria. El problema se agrava cuanto mayor es el trasiego de factores de ramas dedicadas a la producción de bienes de demanda importante en el mercado interno o internacional hacia otros de demanda escasa.

Medidas para combatir la brecha inflacionaria. — KEYNES siempre que ha formulado una teoría, lo ha hecho con vistas a la acción; detrás de la teoría está siempre la política en el análisis keynesiano.

Mientras en la “Teoría General” aconseja una política de dinero barato para estimular la inversión, y combatir así la depresión, cuando desarrolla la teoría de la brecha inflacionaria procura la contracción de la demanda efectiva como medio de disminuir la diferencia entre renta monetaria y renta real. Las medidas aconsejadas, que exceden a las puramente monetarias en virtud del nuevo planteamiento del problema de la inflación, son las siguientes:

- i) *Estímulo al ahorro privado.* — Si aumenta el ahorro se contrae la demanda efectiva, con lo cual se estrecha la diferencia entre gasto y oferta de bienes. Esta política de estimular el ahorro tropieza con serios inconvenientes, sobre todo porque en momentos de alta de la economía, los sectores que se benefician son en gran parte los

de bajos ingresos, que tienen una elevada propensión al consumo.

En épocas de guerra, ha dado no obstante, buenos resultados el llamado al espíritu nacional solicitando la compra de bonos especiales para financiar los gastos originados por el conflicto. Pero una vez terminada la guerra, y entrado en la post-guerra la medida dejó de surtir efecto perdiendo toda eficacia.

- ii) *Ahorro forzoso.* — KEYNES proponía que a los asalariados, rentistas, etc. se les retuviera en el momento de la distribución de las rentas una parte de las mismas, depositándolas en cuentas especiales en el Banco Central, importes que permanecerían congelados hasta el momento oportuno.
- iii) *Política fiscal.* — Debe seguirse una política fiscal que permita contraer la demanda efectiva. Para ello una buena medida sería según KEYNES, gravar el consumo mediante impuestos a las ventas, impuesto a la renta, etc.

— VIII —

Desarrollos post-keynesianos

Después de la publicación de la “Teoría General” las ideas de Lord KEYNES se extendieron rápidamente, no sólo al continente europeo sino a los Estados Unidos, donde tuvieron notable repercusión desde el punto de vista político. Gran número de economistas se afilió a esta corriente de pensamiento, llegándose incluso, a hablar de una escuela keynesiana.

Pero, hubo también economistas de reconocido talento cuyos aportes son de real significación, que no aprobaron los desarrollos keynesianos. De la reacción que despertó en todos los órdenes de la teoría económica el pensamiento keynesiano, nos interesa a los efectos de este trabajo solamente lo que se refiere a la teoría y política del dinero. En este aspecto, los aportes post-keynesianos pueden dividirse en dos grandes sectores:

- a) Desde el punto de vista del interés.
- b) Desde el punto de vista de la inflación.

a) *DESDE EL PUNTO DE VISTA DEL INTERES.* — Los desarrollos de las diversas escuelas pueden sintetizarse como sigue:

i) *La posición de OHLIN.* — El economista sueco OHLIN mantuvo con KEYNES una larga polémica en varios aspectos de la teoría económica. Entre las controversias que mantuvieron se destaca la que surgió como consecuencia de la teoría del interés que formulara KEYNES en la “Teoría General”.

Considera OHLIN que KEYNES al fijar la tasa de interés en función de la preferencia de liquidez y la cantidad de dinero, ha cometido una grave omisión, pues hay otros factores que influyen poderosamente en su determinación, factores que no pueden desconocerse si se quiere formular una teoría realista. Es innegable, según OHLIN, que un aumento en la demanda de préstamos para inversiones tiene que aparejar la suba del interés. KEYNES ignoró este fac-

tor, desde que sólo tuvo en cuenta la preferencia de liquidez por los tres motivos ya establecidos.

Del mismo modo, un aumento en la oferta de ahorro, incide bajando el interés, lo que tampoco es recogido por la teoría keynesiana. Lo que ocurre es que el interés debe ser considerado como el precio de los "fondos disponibles para prestar" y no el precio que se paga a alguien para que se desprenda de líquido. El interés se determina en el mercado de ofertas y demandas de "fondos prestables" y no en un mercado puramente monetario.

La tasa de interés surge, de acuerdo con la concepción del economista sueco, del enfrentamiento de una curva de demanda y una curva de oferta que sintetizan demandas y ofertas por diversos conceptos. La curva de demanda conjunta comprende la demanda de fondos para inversiones, para consumo, y para retener en caja. KEYNES tuvo en cuenta solamente la demanda por el último concepto, de ahí la insuficiencia de su teoría.

La curva de oferta de "fondos prestables" es a su vez, la síntesis de la oferta de ahorro que se vuelca al mercado, de la cantidad de caja existente, y finalmente de la parte de ingresos que los empresarios apartan para auto-financiación. KEYNES ha tenido en cuenta al igual que en el caso de la demanda, un solo factor, la cantidad de dinero existente en caja.

La formulación de la teoría del interés por parte de OHLIN incide en la posición de equilibrio de la empresa y por lo tanto en el monto de las inversiones.

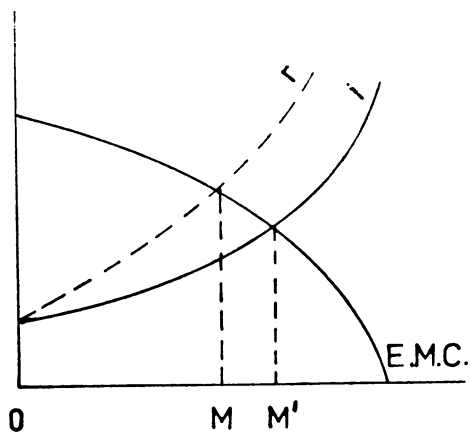
OHLIN observa que KEYNES ha pretendido separar el problema de la eficiencia marginal del capital del de la tasa de interés, al considerarlas como dos variables independientes. No obstante, llega en último término a la conclusión de que la tasa de interés, en virtud de su mayor rigidez, es quien determina la eficiencia marginal del capital. La inconsecuencia de KEYNES entre su deseo de separar ambos conceptos y la relación final entre los mismos a que arriba, se debe a error en el punto de partida, pues es indudable que existe relación, más aún, interdependencia, entre eficiencia marginal del capital y tasa de interés. El rendimiento del capital puede influir en la tasa de interés y viceversa. En efecto, el aumento en la eficiencia del capital puede determinar incremento en la demanda de préstamos para inversiones y en consecuencia suba del interés. Pero las variaciones en la tasa del interés pueden influir a su vez en la eficiencia del capital ante la contracción de inversión, etc.

Tal la concepción de OHLIN, que representa, según algunos autores, una vuelta al clasicismo en materia de interés, aunque se trataría de una reformulación más cercana a la realidad. Mientras los clásicos sólo tuvieron en cuenta demanda para inversiones y oferta de ahorro, OHLIN hace intervenir demanda para consumo, para retener en caja, cantidad de caja existente y los retiros para auto-financiación.

ii) *Teoría del riesgo creciente y su importancia en la propensión a invertir.* — El economista KALECKI ha desarrollado la teoría del riesgo creciente. Según esta teoría, el riesgo que corre el empresario aumenta en la misma proporción en que lo hace la inversión. Así, el empresario que ha invertido un

millón de pesos, por ejemplo, corre si realizara una nueva inversión un riesgo mayor que aquel que ha comenzado recién a invertir una pequeña cantidad.

La introducción de esta variable, riesgo, altera fundamentalmente la concepción keynesiana del equilibrio eficiencia marginal del capital — tasa de interés. El empresario detendrá la inversión antes del punto de corte de estas dos variables como puede observarse en el gráfico N° 5.



N° 5

De acuerdo con la teoría de KALECKI el punto de equilibrio se determina donde la curva de riesgo corta a la eficiencia marginal del capital (O M y no en O M') como ocurría en la teoría keynesiana.

De acuerdo con esta concepción ya no es sólo el interés el que determina la eficiencia marginal del capital. Aparece una nueva variable, el riesgo, situando el equilibrio algo a la izquierda en comparación con el esquema keynesiano.

iii) *El beneficio, y no el interés es el elemento determinante de la inversión.* — Dentro de la propia corriente inglesa de Cambridge, muchos economistas discrepan con Keynes acerca de la importancia asignada a la tasa de interés. Consideran que Keynes ha exagerado la influencia de esta variable como determinante de la decisión a invertir.

Para Keynes, si bien la inversión depende de dos variables, la tasa de interés, en virtud de su rigidez determina en último término cuál ha de ser la eficiencia marginal del capital, y en consecuencia el monto de las inversiones.

El análisis de los economistas post-keynesianos les conduce a la conclusión de que la expectativa de beneficio es el verdadero motor de la actividad económica y quien determina en consecuencia, el monto de las inversiones. Mientras la tasa de interés sólo puede oscilar entre límites muy estrechos, la tasa de beneficio puede hacerlo entre límites muy amplios, de modo que las altas o bajas en la primera tienen muy poca importancia en la decisión a invertir.

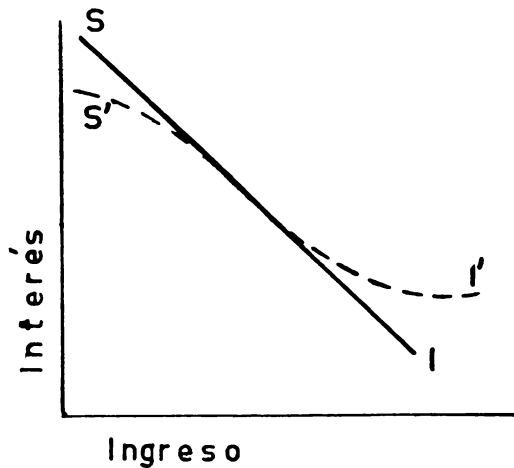
Esta concepción ha encontrado el respaldo de la opinión de hombres de empresa, en encuestas realizadas en Inglaterra. La mayor parte de los dirigentes de empresa, cuya opinión para dilucidar este punto es de gran importancia, concuerdan en que el beneficio es la variable que induce a invertir. Dándose expectativas favorables de beneficio, ejercen poca influencia las pequeñas oscilaciones que puede presentar la tasa de interés.

iv) *Teoría de Hicks del interés.* — Hicks se ocupó de los problemas monetarios, y particularmente del interés en varios ensayos y dos grandes obras: “Valor y Capital” y “Una aportación a la teoría del ciclo económico”. En esta última obra expone una teoría no monetaria del ciclo económico, tratando los problemas monetarios y su importancia en la actividad económica en los dos últimos capítulos.

En su análisis del interés y la renta parte de la concepción keynesiana, aunque introduciendo algunas modificaciones.

Relación renta - interés. — De acuerdo con la “Teoría General”, dada la eficiencia marginal del capital y la magnitud del multiplicador, la renta depende del interés.

Hicks recurre, para representar esta relación, al siguiente gráfico:



Nº 6

En el eje de las ordenadas representa el interés, y en el de las abcisas la renta. A medida que baja el interés aumenta la renta, como lo indica la curva S I.

Hicks define la curva S I “como aquella que muestra el nivel de renta que mantiene el ahorro de equilibrio igual a la inversión de equilibrio en cada tipo de interés” (2). Al bajar el tipo de interés, aumenta la renta hasta

(2) “Una aportación a la teoría del ciclo económico”. — Edit. Aguilar. Pág. 191.

el punto en que el ahorro generado por el nuevo ingreso iguala a las inversiones provocadas por esa baja del interés. Por ello la curva evoluciona de izquierda a derecha y de arriba hacia abajo.

Juegan según HICKS ciertos factores que dotan a esa curva S I de mayor elasticidad en sus extremos, por lo que su conformación más cercana a la realidad sería la indicada por S' I'. Estos factores pueden sintetizarse como siguen:

- i) *Las variaciones en la propensión a ahorrar.* — La baja del interés repercute en la propensión a ahorrar que tiende a la baja. En efecto, ante una menor remuneración, el público responde ahorrando menos, o en otros términos aumentando la propensión al consumo y la magnitud del multiplicador.

Un mayor multiplicador determina a su vez, un incremento de renta más que proporcional que la baja del interés. De ahí la mayor elasticidad de la curva en su extremo derecho.

Un razonamiento similar indica por qué la curva es ligeramente inclinada en su comienzo.

- ii) *La alta flexibilidad de los salarios en ciertos sectores.* — En aquellos sectores en que los salarios son muy flexibles, un aumento de renta provocada por la baja del interés conduce a su rápida elevación. Pero elevación de salarios significa la generación de nuevas rentas que se agregan a las anteriores, con lo cual el incremento total de renta resulta más que proporcional que la baja del interés.

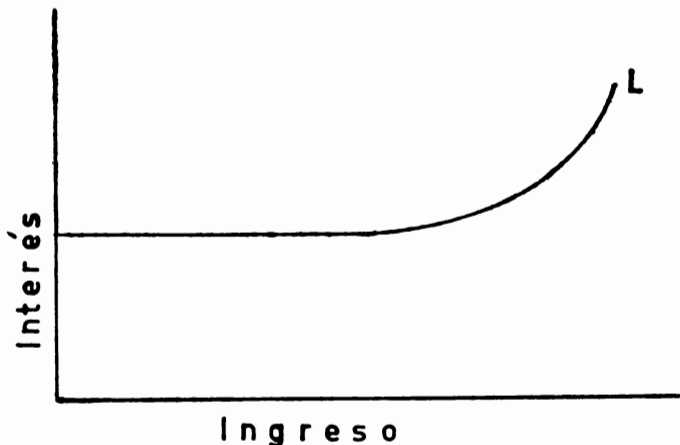
Preferencia de liquidez. — De acuerdo con la concepción keynesiana, el público desea mantener líquido por tres motivos: transacciones, especulación y previsión. Como este último motivo tiende a perder importancia día a día, HICKS, siguiendo al propio KEYNES va a centrar su atención en los dos primeros.

Si se supone constante la cantidad de dinero y aumenta la renta monetaria habrá mayor preferencia de liquidez para el motivo transacciones. Ello exige una disminución en la demanda por el motivo especulación.

Pero ¿cuál es el medio para disminuir la demanda por el motivo especulación? Siguiendo el desarrollo de la "Teoría General" el medio está en bajar las cotizaciones, pues de este modo los especuladores se deciden a comprar valores, liberando dinero. La baja en las cotizaciones incide en la tasa de interés que se proyecta al alta.

Podemos concluir, por lo tanto, que todo aumento de renta con una cantidad de dinero constante y cierta preferencia de liquidez repercute en la tasa de interés, elevándola.

Recurriendo al gráfico, HICKS representa esta conclusión keynesiana como sigue:



N° 7

En el eje de las ordenadas se representa el interés y en el de las abscisas la renta. La curva L representa la preferencia de liquidez.

La tasa de interés parte de un cierto mínimo en virtud de las circunstancias peculiares del dinero que ya se han establecido al desarrollar la teoría keynesiana. Con una cantidad de dinero constante puede mantenerse cierto volumen de renta sin oscilaciones en la tasa (parte horizontal de la curva), pero a partir de cierto momento todo incremento de renta sólo puede lograrse con elevación del interés, elevación que depende en gran parte de la elasticidad del sistema monetario.

Si el sistema monetario es elástico pueden conseguirse incrementos de renta sin brusca elevación de la tasa de interés (se prolonga la parte horizontal, o se inicia una suave evolución ascendente en la curva L). Si el sistema, en cambio, es poco elástico todo aumento de renta va seguido de rápida elevación de la tasa de interés.

Determinación de la renta y el interés. — Superponiendo las curvas S' I' del gráfico N° 6 y M L del gráfico N° 7, se cortan en el punto P que determinan el interés y la renta, medidos, el primero en el eje de las ordenadas y el segundo en el eje de las abscisas.

No ocurre lo mismo con el sector terciario, donde las variaciones en la tasa de interés tienen honda repercusión. En las empresas prestatarias de servicios públicos, ciertas ramas del comercio, etc., pequeñas altas o bajas en la tasa de interés, determinan contracción o expansión importante de la actividad.

No debe hablarse, por lo tanto, de repercusiones de la tasa de interés con carácter general sino que debe irse a un análisis sectorial y analizar las posibles consecuencias que para las diversas ramas que integran cada uno de esos sectores pueden tener las variaciones del interés.

Este análisis lleva a la conclusión de que pueden utilizarse medidas de carácter monetario más eficaces que la tasa de interés para conseguir ciertos objetivos. Entre ellas pueden citarse: orientación del crédito hacia ciertos sectores, contracción del crédito para ciertas operaciones en casos de expansión monetaria, etc.

b) *DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LA INFLACION.* — Con posterioridad a los trabajos de KEYNES, han tomado mucha importancia los aportes en materia de inflación, problema que se ha tornado en nuestros días, centro de las preocupaciones de los teóricos y de los hombres encargados de realizar la política económica.

La inflación se presenta como un fenómeno de carácter permanente, tanto en los países altamente industrializados como en aquellos que empiezan a cumplir las primeras etapas de su desarrollo económico. De ahí las tentativas de revisión de teorías anteriores y la formulación de nuevas explicaciones del fenómeno.

Varios autores, al criticar la teoría de la brecha inflacionaria, han realizado grandes aportes que siguiendo a Emile JAMES podemos (3) sintetizar como sigue:

- i) *La teoría de la brecha inflacionaria es demasiado mecánica.* — La brecha surge como consecuencia del enfrentamiento de dos masas de carácter cuantitativo, renta monetaria y renta real. Se deja de lado el juego de factores puramente cualitativos cuya influencia no puede evidentemente desconocerse.

Es necesario por otra parte tener en cuenta el juego de otros factores que influyen poderosamente en el desarrollo del proceso inflacionista. KEYNES había esbozado en la "Teoría General" el papel importante que desempeñan ciertos grupos sociales en ese proceso, aunque sin profundizar el problema. La tarea ha sido emprendida recién en los últimos años, donde diversos autores han tratado de poner en claro la influencia de los diversos grupos sociales en el desarrollo de los fenómenos económicos.

Entre los trabajos más recientes es de destacar el del economista francés Henri AUJAC (4) que cambia totalmente el enfoque del problema, pues considera que la inflación no es un fenómeno pura-

(3) "Historia del Pensamiento Económico durante el siglo XX".

(4) *Economie Appliquée*. — Abril - junio 1950.

mente monetario con repercusiones en el ámbito social como se ha sostenido tradicionalmente, sino que se trata de un fenómeno social con repercusión monetaria.

Se trata, según este autor, de un fenómeno que tiene su origen en las relaciones entre los diversos grupos que reúnen las voluntades individuales en defensa de intereses comunes. La sociedad está compuesta, brevemente esbozado, por un conjunto de grupos muy diversos, de distintas características, que por las exigencias de la vida social establecen entre sí múltiples relaciones, relaciones que algunas veces se manifiestan en luchas, en rivalidades, y otras en colaboración para la consecución de fines comunes. AUJAC divide estas relaciones en dos grandes grupos:

- 1) Relaciones de carácter específico. — Son relaciones de grupo a grupo, sin vinculación con los restantes.
- 2) Relaciones de carácter general. — Se trata de relaciones que se dan entre todos los grupos. Son de este tipo las de carácter monetario que vinculan a casi todos los grupos entre sí, y con sus alteraciones dan origen a los procesos inflacionarios.

Para AUJAC, la ruptura de las relaciones monetarias entre los diversos grupos pueden producirse por el aprovechamiento por parte de alguno de ellos de ciertos privilegios de orden jurídico, político, económico, etc., en beneficio propio. Así, si un grupo de empresarios aprovecha alguna de las circunstancias establecidas para instaurar prácticas monopólicas, ello va a repercutir en sus relaciones con los asalariados, rentistas, competidores, etc. Los referidos empresarios verán crecer sus ingresos en desmedro de los restantes grupos, que pueden reaccionar de diversa manera según la fuerza de que dispongan. Si los asalariados no están organizados, es probable que todo se resuelva con una ligera suba de precios. Pero si los asalariados poseen una adecuada organización, reaccionarán tratando de volver a la situación anterior, es decir, buscarán restablecer su salario real.

A la presión de los obreros por mayores salarios se agregará la de los rentistas, de otros sectores de empresarios, del Estado, que ante los aumentos de precios se encuentra en déficit y deberá recurrir al crédito, etc., todo lo cual conduce a rentas monetarias y precios en ascenso progresivo. Estas elevaciones de precios son las que conducen poco a poco a estados inflacionarios que se agravan a medida que la lucha se hace más intensa por la entrada en acción de nuevos grupos que buscan la defensa de su situación anterior.

Pese a los reparos que pueda merecer la teoría de este economista francés, sobre todo en lo que respecta a la causa inicial del proceso, no puede desconocerse que los grupos sociales tienen mucha importancia en el desarrollo de los fenómenos de carácter inflacionario.

Es necesario que nos detengamos por un momento en la observación de las consecuencias políticas de la nueva explicación del fenómeno. La política anti-inflacionista adquiere ahora, características

totalmente nuevas, y sobre todo las técnicas a aplicar difieren fundamentalmente de las tradicionales al decir de AUJAC.

Algunos autores, observando el éxito de las políticas antiinflacionistas seguidas en la última post-guerra en los países europeos destacan el éxito de Gran Bretaña frente al resto del continente. En ello ha influido, evidentemente, el acuerdo de los trabajadores con el gobierno para mantener fijos durante largo tiempo los salarios evitando así alzas en la renta monetaria.

De acuerdo con estos nuevos aportes, la puesta en práctica de la política monetaria exige un análisis exhaustivo de las diversas estructuras (económica, social, política, jurídica, etc.) a efectos de conocer la influencia que los diversos grupos pueden ejercer en la ruptura de las relaciones monetarias.

- ii) *La teoría de la brecha inflacionaria es estática.* — KEYNES, al enfrentar dos masas, una monetaria y una real, ha realizado un análisis para el instante, para un período, sin vincularlo con los anteriores ni con los posteriores. El proceso de carácter inflacionario es, sin embargo, esencialmente dinámico, y resulta según los autores que están trabajando últimamente de la disparidad en la marcha de dos corrientes, una monetaria y una real, que evolucionan al impulso de diversos factores. Esas corrientes sufren en su evolución oscilaciones al alta y a la baja, aceleraciones y enlentecimientos que dan características especiales al proceso inflacionario y que la teoría debe explicar. Para explicar un fenómeno esencialmente dinámico debe formularse una teoría dinámica.
- iii) *La teoría de la brecha inflacionaria es macro-económica.* — KEYNES ha trabajado en toda su elaboración teórica de la brecha inflacionaria con elementos totales, dejando de lado la importancia que la "Teoría General" asignaba a algunas ramas de la producción.

La tentativa en los últimos años ha consistido en profundizar el análisis de los diversos sectores para determinar la importancia de cada uno de ellos dentro del total. Pero este análisis sectorial conduce a su vez al estudio de las unidades de producción, de distribución, etc., que por su volumen adquieren importancia relevante dentro de la rama o del sector a que pertenecen. Con ello el análisis micro-económico vuelve a adquirir importancia dentro de la teoría económica, aunque esta vez conjuntamente con el análisis macro-económico.

— IX —

Aportes de la Escuela de Cambridge y desarrollos post-keynesianos

Si bien los aportes de los economistas ingleses a la teoría del dinero han sido múltiples en el período que hemos considerado en estas exposiciones, se ha tomado fundamentalmente en cuenta la obra de KEYNES, por su influencia en la teoría y la política económicas. Se han incluido asimismo, los aportes de HICKS en cuanto representan una reacción contra las concepciones key-

nesianas y la tentativa de integrar la teoría del interés con variables no consideradas en la "Teoría General".

Los aportes de KEYNES a la teoría del dinero pueden sintetizarse como sigue:

1) Tentativa de explicar la marcha de la economía través de dos grandes tipos de variables macroeconómicas: variables independientes y variables dependientes. Las variables independientes, que en su desenvolvimiento arrastran al sistema económico, son: eficiencia marginal del capital, tasa de interés y propensión a consumir. La eficiencia marginal del capital y la tasa de interés determinan el volumen de inversiones, cuya repercusión sobre la renta y la ocupación dependen de la propensión al consumo. Las variables dependientes son: ingreso y ocupación.

2) Dió una acepción más amplia al concepto de equilibrio económico. Hasta la aparición de la "Teoría General" existían dos grandes concepciones:

- i) Clásica, formulada por SAY, que pretende utilizar la noción de equilibrio para una eficaz descripción del proceso económico.
- ii) De la escuela matemática, utilizada por WICKSELL, que hace del equilibrio una situación ideal, fruto de la abstracción. Esa situación ideal de equilibrio representa el óptimo, un estado en que el aprovechamiento de los recursos económicos es total.

KEYNES reacciona contra ambas formulaciones y llega a la conclusión de que el equilibrio del sistema puede alcanzarse sin total aprovechamiento de los recursos naturales y humanos.

3) Analizó el interés como un fenómeno puramente monetario. Depende de la acción de dos variables que actúan en el mercado del dinero, en el corto plazo: cantidad de dinero (oferta) y preferencia por liquidez (demanda).

4) Contribuyó al perfeccionamiento de las teorías del precio y de la inflación. En materia de precios, analizó la influencia del dinero a través de la tasa de interés, vinculando estrechamente estas variables con la productividad del capital, propensión al consumo, ingreso y ocupación.

En lo que se refiere a inflación, dió precisión al concepto e introdujo en la explicación del fenómeno el juego de nuevas variables: ocupación, factores institucionales, estructurales, etc.

5) La teoría de las fluctuaciones recibió también un aporte netamente favorable, por la introducción de nuevas variables en la explicación del fenómeno.

6) Los principios orientadores de la política económica experimentaron después de KEYNES una profunda transformación. Abarcando su obra períodos tan discímiles como el de la crisis de 1929, y el de la Segunda Guerra Mundial y post-guerra, KEYNES a la luz de la nueva explicación de los mecanismos económicos, aconsejó nuevas medidas para combatir los efectos de la etapa depresiva en el primer caso y para atenuar la inflación en el segundo.

En la etapa depresiva, la caída de la demanda efectiva desalienta la inversión incidiendo sobre la ocupación y el ingreso. Luego, las medidas a tomar, difieren profundamente de las clásicas:

- i) Frente a la restricción del consumo, como medio de paliar la crisis, aconseja el aumento de demanda, la elevación del consumo.
- ii) Frente a la política de equilibrio presupuestal, el gasto público, como medio de contrarrestar la disminución del gasto privado.
- iii) Frente al contralor de la cantidad de dinero por temor a la inflación y al desequilibrio, la baja del interés, como medio para estimular la inversión.

En conclusión: frente a la política clásica de contención y frugalidad en la baja, KEYNES aconseja el gasto, aún superfluo, como medio de combatirla.

En la etapa de inflación, por el contrario, la medida aconsejada es la contención, el estímulo al ahorro, llegando hasta su restricción compulsiva si fuera necesario.

Referente a los economistas, que han trabajado con posterioridad a la “Teoría General”, sus aportes pueden sintetizarse como sigue:

1) Diversa explicación del interés, introduciendo variables de carácter no monetario. HICKS recurre al ahorro, eficiencia marginal del capital, propensión al consumo, etc.

Mientras para KEYNES, eficiencia marginal del capital e interés determinan el nivel de inversiones, y por la acción del multiplicador, la renta y la ocupación, HICKS encuentra inter-relación entre esas variables que dejan de actuar independientemente.

En situación análoga, se encuentra OHLIN, quien sostiene que en la oferta y demanda de “fondos prestables” intervienen además de la cantidad de dinero y la preferencia de liquidez, la corriente de ahorros y los ingresos apartados por las empresas para auto-financiación en el primer caso, y los requerimientos para inversiones y para consumo en el segundo.

2) Introducción del riesgo, variable de carácter subjetivo, que actúa conjuntamente con los factores reales y monetarios en la explicación de los mecanismos económicos.

3) Análisis de la influencia del dinero en las distintas estructuras y en los diversos estores que integran la economía.

4) Reconocimiento de la importancia de factores de carácter real y social en la explicación de fenómenos que la teoría había considerado como puramente monetarios.

5) Los nuevos planteamientos teóricos han tenido gran repercusión en las soluciones más modernas dadas por la política económica.

I N D I C E

	Págs.
I) La teoría dineraria en la escuela clásica ...	3
II) Primeros aportes de la Escuela Sueca: Knut Wicksell	4
III) Apogeo de la Escuela Sueca	9
IV) Conclusiones acerca de la Escuela Sueca ...	20
V) Escuela de Viena	21
VI) Escuela de Cambridge: desarrollo keynesiano	27
VII) Teoría de la brecha inflacionaria	40
VIII) Desarrollos post-keynesianos	42
IX) Aportes de la Escuela de Cambridge y desarrollos post-keynesianos	51

P U B L I C A C I O N E S
DEL
INSTITUTO DE TEORIA Y POLITICA ECONOMICAS

- Nº 1. — Elevación de Precios y Alza Inflacionaria en el Uruguay.
- Nº 2. — Estados Unidos debe Modificar su Política Monetaria Internacional.
- Nº 3. — Política de Subvenciones en el Uruguay.
- Nº 4. — La creación de Medios de Pago en el Uruguay:
¿Responde a los Objetivos actuales de la Política Económica?
- Nº 5. — El Redescuento Bancario en la Política Monetaria Nacional.
- Nº 6. — El Pensamiento Económico y la Evolución Social.
- Nº 7. — La Política Económica en el Uruguay.
- Nº 8. — La Reestructuración del Comercio Exterior como Factor de Desarrollo Económico Nacional. — Actuación del Contralor de Exportaciones e Importaciones.
- Nº 9. — El Nuevo Régimen Cambiario del Uruguay. — Fundamentos, Objetivos y Efectos.
- Nº 10. — El Sistema Dinerario del Uruguay. — Sus relaciones con la estructura económica.
- Nº 11. — Doctrina, Teoría y Política Económica.
- Nº 12. — Tratamientos cambiarios para la exportación.