

## Keynes: la teoría cuantitativa y la no neutralidad del dinero

Rísquez, Justino\*

### Resumen

En este trabajo se intenta una revisión de los planteamientos de Keynes respecto a la teoría cuantitativa del dinero clásica. En él se señala que aún antes de su principal obra "La Teoría General" ya se evidenciaban elementos que marcaban cierta distancia entre su planteamiento y la ortodoxia clásica. Asomándose elementos que permitían cuestionar la perfecta dicotomía entre la parte real y monetaria de la economía, que llevaría posteriormente, en la "Teoría General," a establecer analíticamente la vinculación entre el dinero y la actividad económica real a través de su concepto de la demanda efectiva y el hilo conductor de la tasa de interés. Así mismo se hace mención al planteamiento de Friedman, quien desarrolla una útil formulación de la teoría cuantitativa como una teoría de la demanda monetaria.

**Palabras clave:** Keynes, liquidez, interés, demanda monetaria.

### *Keynes: The Quantitative Theory and Non Neutrality of Money*

### Abstract

In this research a review of Keynes' proposals is attempted regarding the Classic Quantitative Theory of Money. It is pointed out that before his principal tract, "The General Theory". Elements were already in evidence that marked a certain distance between his position and the classical orthodoxy. Many elements were in evidence that allowed him to question the perfect dichotomy among the real and monetary elements of the economy that he would take up later in the "General Theory" to analytically establish the link between money and real economic activity through his concept of effective demand and the conductive influence of the interest rate. We also mention the position of Friedman, who developed a new formulation of the quantitative theory as a useful theory of the demand of money.

**Key words:** Keynes, liquidity, interest, monetary demand.

Recibido: 05-06-05 • Aceptado: 06-02-23

\* Economista. Profesor Investigador. F.C.E.S. Universidad del Zulia. Telf. 02617596513  
E-mail: justinoven@yahoo.com

## Introducción

La vieja dicotomía clásica entre el sector real y monetario de la economía expresado de manera formal mediante la ecuación cuantitativa del dinero, que convertida en ecuación de comportamiento, bajo ciertos supuestos lógicos y empíricos implicaba que cambios en la cantidad de dinero se reflejaban en variaciones proporcionales en los precios, con efectos neutros sobre las cantidades reales de la economía, es eliminada por el Keynes de la "Teoría General."

Sin embargo, ciertos planteamientos diferenciales en relación a la ortodoxia de su tiempo ya se vislumbraban en el Keynes de antes de esta gran obra en sus ensayos monetarios previos a la gran depresión, cuando señalaba aspectos críticos a dicha teoría, como el hecho de que ante un cambio monetario no todos los precios variaban en la misma proporción, dado lo cual habría cambios en los precios relativos y por tanto efectos distributivos con sus consiguientes impactos en las decisiones de producción.

Luego en el Keynes de la Teoría General se plantea formalmente la vinculación entre las variables reales y monetarios del sistema a través del efecto "precios activos financieros" (tasa de interés) y la vieja ecuación cuantitativa de determinación monetaria de los precios es suplantada por el "novedoso" argumento lógico keynesiano en el cual estos pasan a ser determinados -en última instancia- por la demanda efectiva.

En lo que sigue, haremos un breve bosquejo de las críticas de Keynes a la teoría cuantitativa del dinero clásica y revisaremos su planteamiento formal que lo llevó a romper la vieja "dicotomía" de la neutralidad del dinero; así como relacionaremos sus planteamientos con la nueva reformulación de Milton Friedman (1970).

## 1. La teoría cuantitativa del dinero

Es conocido que desde Locke (1692) y sobre todo a partir Hume en su ensayo de 1750 titulado "Of Money" y aún antes (Jean Bodin, 1569), se había conjeturado una cierta variación proporcional entre precios y cantidad de dinero en la economía; vale decir se asumía el dinero como neutral: " El que haya abundancia de moneda metálica, cuando una mayor cantidad de dinero representa la misma cantidad de bienes, no puede tener ningún efecto ni favorable ni desfavorable, dentro de una misma nación; al igual que si un comerciante anotara en sus libros con caracteres arábigos en lugar de hacerlo con los romanos, aunque los primeros son más simples que los segundos, no alteraría en absoluto sus libros" (Hume, en Sabagh, 1987: 7).

Sin embargo, la formulación moderna de la teoría cuantitativa es atribuible a Irving Fisher (1911), en su obra titulada "The Purchasing power of Money", en la que expone lo que se ha dado en llamar el "enfoque transacciones" de la teoría cuantitativa:  $M.V=P.T$ , identidad la cual expresa que la cantidad de dinero existente en la economía, considerando el número de veces que se usa cada unidad monetaria ( $M.V$ ) es equivalente al valor total de las transacciones efectuadas ( $P.T$ ).

A decir de Fischer esta identidad es una expresión de la teoría cuantitativa del dinero clásica, si se asume que el volumen de transacciones es estable, ya que la economía tiende a alcanzar el pleno empleo; en tanto que la velocidad de circulación sería constante por razones "tecno-institucionales" determinadas por los hábitos de pagos y de gastos de la comunidad y el desarrollo de las instituciones financieras, básicamente.

El punto es que “parametrizadas” las variables velocidad y nivel de actividad, la consecuencia es que tendríamos en términos dinámicos una identidad entre variaciones monetarias y un “proxy” del nivel de precios (P). Si evidentemente la variable susceptible de manipular directamente por las autoridades, es la variable monetaria entonces en “sana lógica”, tendríamos que la causalidad iría de izquierda a derecha, vale decir del dinero a los precios en esta relación.

De todo esto se deduce que la relación entre la cantidad de dinero y su poder adquisitivo será de tal manera que un aumento en la cantidad de dinero provocaría un aumento proporcional en los precios de tal modo que cada unidad monetaria adquiriría una cantidad menor de mercancías: “Es decir, sino varían las cantidades vendidas (las Q), el único efecto posible de un aumento al doble de M y M’ será que los precios se dupliquen, ya que hemos visto que las V no pueden reducirse permanentemente sin hacer que la gente se encuentre con un exceso de dinero y de depósitos y que este exceso no puede existir sin el deseo de gastarlo, que se traduce en una elevación de los precios. En resumen, el único modo de verse libre de esa abundancia de dinero es una alza correspondiente de los precios” (Fisher, en Sabagh, 1987: 10).

Dado que en el enfoque de Fischer se incluyen el total de transacciones, finales e intermedias, lo cual en principio planteaba un problema contable, surge el enfoque “ingresos” de la teoría cuantitativa, o ecuación de cambio:  $M \cdot V = P \cdot Y$ , donde se considera que el valor del ingreso real de la economía ( $P \cdot Y$ ), es equivalente a la demanda monetaria, siendo ( $V$ ) el número de veces que en promedio se usa una unidad monetaria en operaciones de ingreso.

Esta versión de la teoría es, por supuesto, más operativa desde el punto de vista esta-

dístico, sin embargo sigue siendo una identidad que se puede utilizar como en la anterior versión para expresar una proporcionalidad entre las variaciones en los precios y la cantidad de dinero, empero tiene la deficiencia de que deja de lado las “razones” por las cuales se retiene determinada cantidad de saldos monetarios; no avanzando más allá de la simple determinación monetaria de los precios, al igual que el enfoque anterior.

Surge luego la versión “Cambridge” o “saldo de caja” de la teoría expresada inicialmente por Alfred Marshall (1879) en su conocida obra “The Pure Theory of Foreign Trade”; expresada en su forma más acabada por Arthur Pigou en su “The Value of Money” (1819); esta nueva reformulación tiene la relevancia epistemológica de que representa una primera visión de la teoría cuantitativa como una teoría de la demanda de dinero, en tanto que expresa el dinero existente en la economía en un momento determinado, como la cantidad de saldos monetarios que las personas desean retener; formalmente:  $M = k \cdot P \cdot Y$ , donde ( $k$ ) representa la proporción del ingreso que las personas desean mantener en forma de dinero por su cualidad de reserva de poder adquisitivo, para utilizarlo posteriormente en transacciones corrientes. Comienza así a vislumbrarse el dinero como un enlace intertemporal, aunque sea para transacciones corrientes, y se abre la posibilidad de que la velocidad de circulación (el inverso de “k”) no sea una constante “cuasi numérica”. No obstante no hubo en los autores señalados la perspicacia que los llevara a adentrarse en este último sendero y considerar al dinero como un activo financiero que fuera objeto de deseos precisamente por esa específica cualidad de “seguro intertemporal” de valor capital.

Sin embargo esta versión “cambridgiana” de la teoría representa un nada desde-

ñable avance teórico en relación a las anteriores, pues, como señalamos, es un enfoque dinerario desde el lado de la demanda en contraposición a las versiones anteriores de la teoría que veían al dinero sólo desde el lado de la oferta. Este importante hecho es resaltado posteriormente por Milton Friedman, máximo exponente del enfoque moderno de la teoría cuantitativa, al señalar que las dos principales versiones anteriores, la versión saldo de caja y la ecuación de cambio “se diferencian por el hecho de que la versión transacciones de caja, asigna como característica primordial del dinero la de ser transferido, en tanto que la versión saldo de caja permite poner énfasis en la de su tenencia” (Milton Friedman, en Sabagh, 1987:20).

No obstante, aún con este avance en la concepción de la teoría monetaria se sigue manteniendo la hipótesis de la dicotomía clásica que supone la proporcionalidad estricta entre variaciones en los precios y la cantidad de dinero, sosteniéndose la neutralidad de éste, en relación a las variables reales del sistema.

## **2. Keynes y la teoría cuantitativa clásica**

Los primeros planteamientos de Keynes sobre la no neutralidad del dinero son vislumbrados en sus obras aún antes de la “Teoría General”, aunque en sus ensayos anteriores a su magna obra aún afirmaba que la validez de la teoría era incuestionable.

“Esta teoría es fundamental. Su correspondencia con los hechos es incuestionable” (Keynes, 1971: 91) esto evidencia, que a estas, altura de su formación; Keynes compartía con los clásicos la consideración del dinero únicamente como medio de cambio. “Un papel moneda no tiene utilidad en si mismo y ca-

rece de todo valor a excepción del poder de compra que tiene como dinero” (Keynes, 1971: 92), de tal manera que el Keynes de antes de la “Teoría General” compartía, en la tradición de Cambridge la versión, “Saldo de caja” de la teoría, en el sentido de ver a la ecuación cuantitativa como una demanda de una mercancía que tiene la particularidad de servir como medio de cambio. Sin embargo, hay unas diferencias que no son exactamente “sutiles” que ya desde antes de la “Teoría General” comienzan a marcar cierto alejamiento entre Keynes y la ortodoxia de su tiempo.

Así, un cambio en el valor del dinero, es decir en el nivel de precios sería importante por que los precios no varían todos en la misma proporción, lo cual a decir de Keynes en su “Breve Tratado Sobre la Reforma Monetaria” (1971) tiene fuertes efectos redistribuidos en el ingreso y por tanto en el patrón de gastos de las personas: “... un cambio en el valor del dinero, es decir en el nivel de precios, es importante para la sociedad sólo en la medida en que su incidencia sea desigual” (Keynes, 1971: 24).

Y más adelante: “porque, como todo el mundo sabe, cuando el valor del dinero se altera no lo hace en la misma manera para todas las persona ni para todos los usos” (Keynes, 1971: 24). Vislumbraba así Keynes que cambios monetarios pueden alterar no solo los precios absolutos si no también los precios relativos de lo cual depende, por supuesto, la estructura de gastos de la economía.

Así mismo, Keynes, en la misma obra precursora, da un paso más en relación a la no neutralidad del dinero al relacionar los cambios en el valor del mismo con los cambios en la producción: “un movimiento en los precios relativos, es decir, en los precios comparados de diversas mercancías, debería influir en la naturaleza de la producción porque es una señal de que varias mercancías no están siendo

producidas en las proporciones correctas. Pero esto no es así cuando se trata de un cambio, como tal, en el nivel general de precios” (Keynes, 1971: 55).

Además es bueno destacar que Keynes señala otro elemento que puede, eventualmente, romper con la neutralidad dineraria; así en dicha obra hace énfasis en los efectos que sobre las expectativas inflacionarias generan un cambio en el nivel general de precios y sus repercusiones en la estructura productiva: “el hecho de que la expectativa de modificaciones en el nivel general de precios afecte los procesos productivos tiene hondas raíces en las peculiaridades de la organización económica existente” (Keynes, 1971: 55).

Aquí vale decir, que lo que este autor sugiere, es nada menos, que un cambio en la cantidad de dinero no solo puede afectar el nivel general de precios si no también las expectativas sobre el curso futuro de los mismos y de esta forma influir sobre las decisiones relacionadas con la producción, lo cual también tiene que ver como se señala antes, con los efectos redistributivos que la variación en precios relativos trae consigo. Empero el punto a resaltar es que hay aquí una “sugerente” relación entre las expectativas inflacionarias y el nivel de output real de la economía.

A este respecto Keynes señala que los prestatarios que, típicamente, son los empresarios pueden variar sus decisiones de producción de acuerdo a sus expectativas sobre el curso futuro de los precios; ya que los cambios no anticipados en el nivel general de precios provocan transferencias reales entre éstos y los prestamistas, los primeros tratarán de minimizar sus pérdidas actuando por anticipado y de esta manera modificando sus decisiones de producción. “Si prevén una caída puede ser que les convenga, como grupo, frenar la producción aunque ese ocio forzado empobrezca a la sociedad en su

conjunto. Si prevén un alza puede convenirles expandir sus préstamos y ampliar su producción” (Keynes, 1971: 56).

Hay que señalar acá que una diferencia temprana entre Keynes y los cuantitativistas clásicos estriba en que este no creía en la proporcionalidad exacta entre variaciones en la cantidad de dinero y el nivel absoluto de precios; esto por dos argumentos. En primer lugar, el efecto “acumulativo” de reforzamiento que las expectativas producen en la variación de precios en uno u otro sentido: “si se espera que los precios suban y los empresarios actúan sobre esa base, eso mismo empuja los precios al alza durante un tiempo y al verificar la expectativa la refuerza; algo análogo ocurre si se espera que los precios bajen” (Keynes, 1971: 57).

Es decir el autor sugería que un aumento en la cantidad de dinero en la medida en que creen expectativas inflacionista pueden provocar un aumento en el nivel de los precios que vaya más allá de la proporción en que el dinero fue incrementado. Esta deducción no es trivial porque implica, nada más ni nada menos, que en la ecuación cuantitativa otras variables como la velocidad de circulación del dinero tienen que ajustarse; algo que es cierto, ya encontrábamos en Fischer; pero solo como una parte de la breve transición hacia el nuevo equilibrio en el que la proporcionalidad entre la variación del dinero y los precios será restablecida, sin embargo como veremos Keynes es un poco más audaz en este avance.

El punto es que aquí descansa el otro argumento que maneja el Keynes de antes de la “Teoría General”, para rechazar la perfecta proporcionalidad entre las variaciones en los precios y la cantidad de dinero de la ortodoxia clásica.

Plantiemos las cosas así, como sabemos, la teoría cuantitativa puede expresarse como  $n = P \cdot K$ , donde “ $n$ ” sería el efectivo,

“ $P$ ” un índice de precios y “ $K$ ” la proporcionalidad de saldos monetarios deseados, o en forma más compleja  $n = (K + r \cdot K')$ . P si tomamos en cuenta los coeficientes de demanda de cuasi dinero dado por  $K'$  y de reservas bancarias dado por “ $r$ ”.

El hecho a resaltar es que en los clásicos los coeficientes de proporcionalidad de la cantidad deseada de dinero,  $K$  y  $K'$  son constantes, determinados como sabemos por la riqueza, la cultura, el desarrollo del sistema financiero, etc.

Sin embargo Keynes crítica este supuesto de constancia de los coeficientes señalados -por lo menos en el corto plazo- y señala explícitamente que cambios en la cantidad de dinero pueden reflejarse en variaciones de estos lo cual implica la no constancia de la velocidad de circulación del dinero y por tanto la no proporcionalidad estricta entre cambios en los precios y el dinero: “En la vida real cambio en “ $n$ ” puede tener una reacción tanto en  $K$  y  $K'$  como en “ $r$ ” (Keynes, 1971: 95); aún más Keynes señala la posibilidad de un comportamiento cíclico, para la demanda de saldos reales, en decir,  $K$  y  $K'$  tenderían a disminuir en la fase de prosperidad y a aumentar en la fase de depresión en forma independiente de los cambios en la cantidad de dinero.

Esta perspicacia planteada por el autor, es relevante pues implica nada más, pero tampoco, nada menos, que la posibilidad teórica y empírica de una variación endógena de la velocidad de circulación del dinero que haría necesario según Keynes la intervención activista de las autoridades con el fin de lograr la estabilidad de precios.

Sin embargo, Keynes a ese nivel de su desarrollo intelectual y dada las circunstancias históricas de ese momento no obtiene conclusiones que vayan más allá de la consideración del dinero como un bien cuya te-

nencia es deseada por su poder adquisitivo, como sería vincular los cambios en la velocidad a la tasa de interés y por esa vía vincular el dinero al nivel de actividad real de la economía. Tendrían que estremecerse los cimientos del capitalismo a finales de 1920 para provocar esta ruptura epistemológica en el pensamiento económico moderno, con todas sus consecuencias para el debate que posteriormente caracterizaría a la teoría y la política monetaria.

### 3. El Keynes de la teoría general

Comencemos con una afirmación prometeica: Keynes en su principal obra crea un esquema teórico cuya lógica lo llevaría a romper con la dicotomía clásica entre las variables monetarias y reales del sistema económico.

Veremos ahora, como intenta lograr esto este autor; comenzando por lo más importante: el concepto de la demanda efectiva; considerada como aquel valor de la demanda global que es exactamente igual a la oferta global, y que por lo tanto da lugar al nivel efectivo de empleo de la economía; es decir, aquel volumen de ocupación donde las expectativas de ingresos de los empresarios se realizan: “el valor de “ $D$ ” en el punto de intersección de la función de demanda global con la función de oferta global se denominará la demanda efectiva” (Keynes, 1943: 34).

La vinculación entre el sector real y monetario de la economía se dará entonces a través de los determinantes de la demanda efectiva que según Keynes son tres, los cuales formarían las variables independientes de su sistema: la propensión marginal a consumir, la curva de la eficiencia marginal del capital y la tasa de interés. Empero, es la tasa de interés, ceteris paribus, el factor que se constituiría en el enlace clave de la teoría de Keynes para re-

lacionar los impulsos monetarios y las variables reales del sistema.

Por tanto, es en los determinantes de la tasa de interés: la curva de la preferencia por la liquidez y la oferta monetaria, donde encontraremos una ruptura epistemológica fundamental en el pensamiento keynesiano como es la consideración de lo que Keynes llamó el “motivo especulación” para preferir dinero líquido; es ahí, no hay que dudar, donde se da el salto hacia la consideración del dinero como un activo financiero, que compite con otros activos en su consideración de reserva “segura” de valor; como seguro intertemporal de valor de capital, convirtiéndose así el dinero en un enlace entre el futuro y el presente y el tiempo entra explícitamente en la lógica económica.

La lógica explícita en el análisis de Keynes es la siguiente; dado un nivel de ingreso, la preferencia psicológica de tiempo de un individuo lo lleva a tomar dos decisiones: que parte de su ingreso consumirá; lo que esta influenciado por su propensión marginal a consumir, determinándose así el monto que decide ahorrar, es decir, su monto de consumo futuro. La segunda decisión relevante consistiría en decidir en que forma mantendrá ese monto de ahorro, ya sea en forma de dinero líquido, o en forma de otros activos financieros, de valores inciertos; “dejando a la situación futura del mercado la fijación de las condiciones en que puede, si es necesario, convertir el poder adquisitivo diferido sobre bienes específicos en inmediato sobre bienes en general. En otras palabras, ¿cuál es el grado de su preferencia por la liquidez?” (Keynes, 1943: 151).

Se convierte así la tasa de interés en la recompensa a privarse de liquidez más que la recompensa al ahorro ya que el dinero en efectivo no gana interés. Pasa así la tasa de interés a determinarse, en el marco de este enfoque

teórico, en el mercado de dinero, el cual es un mercado de stock a diferencia de la determinación en el mercado ahorro inversión de los clásicos, el cual es un mercado de flujos. Lo cual, no es un asunto trivial, pues implica que en Keynes la tasa de interés es un fenómeno monetario, mientras que en el análisis clásico es un fenómeno real.

Pero la determinación de la curva de preferencia por la liquidez no está completa si no consideramos el elemento de la incertidumbre respecto al futuro de la tasa de interés, lo que introduce la posibilidad de riesgo de pérdida de capital al comprar una deuda, haciendo que los inversionistas consideren más seguro mantener su posición en efectivo. Esto le da racionalidad al “atesoramiento” dinerario, tan vituperado por los clásicos y convierte en “acto de fe” la creencia en la constancia de la velocidad de circulación, la cual se convierte en una variable cuyo comportamiento pasa a depender de la tasa de interés y por tanto, de la renta real.

Determinada la tasa de interés en el mercado monetario, su vínculo con la demanda efectiva se establece a través de una variable clave en el esquema de Keynes como es la inversión; para lo cual es necesario relacionar la tasa de interés con la otra variable independiente del esquema de Keynes como es la eficiencia marginal del capital, la cual -dicho sea de paso- no puede asimilarse al simple rendimiento corriente que se obtiene de la utilización una unidad de capital.

La eficiencia marginal del capital surge de la relación entre el flujo de rendimientos probables que se esperan obtener con la adquisición de un bien de capital y su precio de oferta o de reposición. “Más exactamente, defino la eficiencia marginal del capital como si fuera igual a la tasa de descuento que lograría igualar el valor presente de la serie de anuali-

dades dada por los rendimientos esperados del bien de capital, en todo el tiempo que dure, a su precio de oferta” (Keynes, 1943: 125).

Lo importante, es, y Keynes hace mucho énfasis en esto, que “la eficiencia marginal del capital se define en términos de expectativas del rendimiento probable y del precio de oferta corriente del bien de capital” (Keynes, 1943: 125), lo cual introduce un factor más de incertidumbre en la decisión de inversión y crea las condiciones para la inestabilidad intrínseca del sistema capitalista; esto es de tal importancia que Keynes establece que: “la curva de eficiencia marginal del capital es de fundamental importancia porque la expectativa del futuro incluye sobre el presente principalmente a través de este factor (mucho más que a través de la tasa de interés)” (Keynes, 1943: 133).

Ahora bien, en este marco de incertidumbre la decisión de inversión se toma comparando la eficiencia marginal del capital y la tasa de interés, fijándose la tasa real de inversión en el punto en que la presión de la competencia iguala la eficiencia marginal del capital a la tasa corriente de interés, “la tasa de inversión sería empujada hasta aquel punto de la curva de demanda de inversión en que la eficiencia marginal del capital en general sea igual a la tasa de interés de mercado” (Keynes, 1943:126).

Tomada la decisión de inversión dentro de este marco de poca certeza es entonces cuando los efectos monetarios se transmitirán a las variables reales del sistema amplificándose, según el caso, por los efectos inducidos sobre el gasto; formalizado a través del multiplicador de la inversión.

Es importante destacar acá que lo incierto del futuro que afecta tanto la curva de demanda de liquidez como de la eficiencia marginal del capital puede romper este lazo

entre el dinero y la economía real manifestándose ya sea por una inversión inelástica o en una preferencia infinita por el efectivo, que vuelva inelástica la tasa de interés (trampa de liquidez).

Es en este contexto que Keynes hace un replanteamiento de la teoría cuantitativa del dinero, en tanto que los efectos de los cambios monetarios sobre los precios dependerá básicamente de dos situaciones; de la elasticidad de la demanda efectiva a los cambios monetarios y de las condiciones de oferta, si la demanda efectiva es muy elástica a los cambios monetarios y la economía se encuentra con bajo volumen de ocupación, los efectos serán sólo sobre el nivel de ocupación y no afectarán los precios.

En la medida que la economía vaya alcanzando el nivel de ocupación máximo serán mayores los efectos sobre los precios, de ahí que en Keynes encontraremos, si simplificamos, que los precios dependen del volumen de ocupación y este de la demanda efectiva: “mientras haya desocupación, la ocupación cambiará proporcionalmente a la cantidad de dinero y cuando se llegue a la ocupación plena, los precios variarán en la misma proporción que la cantidad de dinero” (Keynes, 1943: 263).

Por supuesto Keynes recalca que es fundamental tener presente el efecto que los cambios monetarios tengan sobre la demanda efectiva, “debemos considerar en primer lugar el efecto de los cambios en la cantidad de dinero sobre la magnitud de la demanda efectiva, y el crecimiento de esta irá, en términos generales, a aumentar la cantidad de ocupación y a elevar el nivel de precios” (Keynes, 1943: 263).

De ahí que en la lógica de la ecuación cuantitativa en Keynes -si podemos hablar en estos términos- cambios en la cantidad de di-



nero influirán en la demanda efectiva, en la medida de su influencia sobre el gasto de inversión, lo cual depende crucialmente del estado de las expectativas sobre los rendimientos probables de la adquisición de una unidad de un bien de capital, y el precio de oferta este: la eficacia marginal del capital, y su relación con la tasa de interés corriente. La determinación de esta última variable, a su vez tiene que ver con la curva de preferencia por la liquidez, la cual, esta determinada fundamentalmente por las expectativas sobre el futuro de la tasa de interés en el mediano y largo plazo.

Esta causalidad inmersa en un escenario de poca certidumbre determinará el cambio en la demanda efectiva, el cual influenciará a los precios y/o al volumen de ocupación en diversos grados cuya magnitud dependerá de las condiciones de oferta: el volumen de ocupación existente, la distinta proporcionalidad y sustituibilidad entre los factores productivos, el marco institucional del mercado de trabajo, etc.

### **5. Friedman y su nueva reformulación**

No podríamos culminar este breve recorrido por los distintos enfoques de la teoría cuantitativa del dinero, y el problema de la neutralidad dineraria sin hacer alusión a la posición friedmaniana expuestas en su artículo "Nueva Formulación de la Teoría Cuantitativa del Dinero" (1956). El análisis de Friedman parte de afirmar que la teoría cuantitativa, más que una teoría de determinación de los precios es en primer lugar una teoría de la demanda de dinero: "La teoría cuantitativa es en primer lugar una teoría de demanda de dinero. No es una teoría del output, o de la renta monetaria, o del nivel de precios" (Milton Friedman, en Mueller, 1985:154).

Sin embargo, a partir de esta afirmación Friedman construye un análisis que lo lleva a reformular la teoría en términos de una ecuación útil para la determinación monetaria del producto nominal de la economía y por lo tanto útil para la política de estabilización.

Esto se lograría si aceptamos, con Friedman, que la demanda de dinero, es una función de una elevada estabilidad. Lo cual implica obviamente, asumir que la velocidad de circulación es -no una constante numérica- sino una función estable y predecible de un número acotado de variables, incluyendo, la tasa de interés, empero esta última variable, con poca relevancia empírica: "El teórico cuantitativista acepta la hipótesis empírica de que la demanda de dinero es muy estable, más que otras funciones, como la de consumo, que presentan como relaciones claves alternativas. Esta hipótesis ha de quedar bien delimitada por dos extremos. Por un lado, el teórico cuantitativista no necesita ni quiere significar que se tenga que considerar numéricamente constante en el tiempo a la cantidad real de dinero demandado por unidad de output, o la velocidad de circulación del dinero" (Milton Friedman, en Mueller, 1985: 163).

Si a este aserto, señalado por Friedman se añade otro elemento clave a asumir por el teórico cuantitativista, a decir de este autor, como es el considerar la independencia entre las variables que afectan la oferta y la demanda monetaria; la nueva ecuación cuantitativa friedmaniana sería útil, precisamente, para poder determinar los efectos de variaciones de la oferta monetaria sobre el output nominal. Cuya descomposición en variaciones en las cantidades reales y/o en precios pasaría entonces a depender de otras consideraciones como son, entre otras, la posición cíclica de la economía y, fundamentalmente, de la dinámica del ajuste en las expectativas.

Al ser sin embargo -empíricamente- la demanda de dinero especificada por el autor poco elástica a la tasa de interés, y ser el dinero considerado como sustituto de otros activos no financieros, el efecto del dinero en Friedman se deja sentir en la actividad económica por canales que van mucho más allá de el “sendero estrecho” de la tasa interés (efecto Keynes) y por tanto su influencia afectará “directamente” otros precios no solos los de los activos financieros (efecto riqueza).

Sin embargo es importante señalar aquí lo que es un planteamiento crucial del monetarismo, como es el hecho de que los efectos monetarios sobre la actividad económica, según el modelo friedmaniano, solo se harían sentir en el corto plazo, mientras se ajustan las expectativas, en tanto que en el largo plazo al haber plena convergencia en las previsiones de los agentes, todo eventual efecto real se anula y el dinero adquiere su primigenio carácter neutral.

El punto es que en este nuevo enfoque teórico monetarista se abren las puertas para un escenario en el cual la teoría cuantitativa pasa a convertirse en un instrumento útil para la determinación del output nominal, en el corto plazo: “La versión actual de la teoría cuantitativa, tal como la presenta Milton Friedman, ya no consiste estrictamente en una explicación de lo determinantes del nivel de precios. Friedman emplea la teoría cuantitativa para explicar grandes recesiones e inflaciones, de modo que hoy constituye esencialmente una teoría de la determinación de la renta al igual que la aproximación keynesiana” (Ritter, en Mueller, 1985: 177).

Y por tanto en una herramienta útil para la política de estabilización: “El resultado es que la moderna teoría cuantitativa considera muy efectiva a la política monetaria. A parte de menores fluctuaciones a corto plazo de la

renta, la política monetaria es necesaria y suficiente para el logro de la estabilidad” (Ritter, en Mueller, 1985: 178).

## **6. Conclusiones**

En la evolución de la teoría cuantitativa, esta pasa de ser una identidad contable que vista desde el lado de la oferta, en su versión de la ecuación de cambio y enfoque de transacciones, implicaba una perfecta proporcionalidad entre cambios monetarios y precios, a una visión por el lado de la demanda (versión saldo de caja) donde el dinero aún es visto solo como medio de cambio y por tanto neutral en sus efectos sobre las actividades económicas reales.

Esta vieja dicotomía clásica es eliminada por el Keynes de la “Teoría General”, mediante su novedoso esquema teórico: la demanda efectiva, a través del efecto sustitución de activos financieros es decir la tasa de interés.

Sin embargo, a pesar de que el Keynes de antes de la “Teoría General”, mantenía su fe ortodoxa en los principios de la teoría cuantitativa clásica; ya en sus escritos monetarios de ese tiempo se vislumbraba, una vinculación sutil entre el valor del dinero y la producción a través del cambio en los precios relativos y en las expectativas.

Empero, es en la “Teoría General” cuando Keynes establece analíticamente la vinculación entre el dinero y el nivel de actividad económica real. El dinero afecta el volumen de ocupación y/o los precios en la medida en que afecte la demanda efectiva, dada las condiciones de oferta.

El efecto en la categoría teórica fundamental, la demanda efectiva, depende de la decisión de inversión la cual se toma comparando la tasa de interés con la eficiencia marginal del capital en un contexto marcado por la incertidumbre.

Los cambios monetarios afectarán la ocupación y/o los precios dependiendo de la “elasticidad” de la demanda efectiva y de las condiciones de oferta. Esto daría lugar a lo que modernamente se conoce como el multiplicador de la política monetaria, sintetizado por Hicks (1937) en el modelo ISLM.

De esta manera el dinero pierde su prístina neutralidad y se convierte en la herramienta fundamental en la política contracíclica, a través de sus efectos en la demanda efectiva y mediante el canal de la tasa de interés, siempre y cuando las expectativas respecto a esta última variable no sumerjan al sistema en una “estéril” trampa de liquidez, o la inversión sea reacia a “retomar su dinámica” (inelasticidad).

Según Keynes es solo en el azaroso escenario en el que el valor de la demanda efectiva rebasa el correspondiente al producto de plena ocupación de la economía, cuando se sentirán los efectos monetarios plenamente sobre los precios y podría llegarse a la perfecta proporcionalidad entre precios y cambios monetarios; predicado por los “iniciadores” cuantitativista.

En este debate sobre la no neutralidad del dinero interviene Friedman, posteriormente, quien retoma la visión de la teoría cuantitativa como una teoría de la demanda de dinero; demanda que tendría un elevado grado de estabilidad y bajo ciertos supuestos convierte esta ecuación en una teoría de la determinación del output nominal de corto plazo, útil para la política de estabilización.

Sin embargo un elemento sumamente importante en la teoría Friedmaniana es que los canales a través de los cuales se dejan sentir los impulsos monetarios en el sistema son

más amplios y numerosos, y más directos que los keynesiano y por tanto es variada la gama de los precios, incluyendo los de los bienes y servicios los que se sensibilizaran ante el eflujo monetario.

Aquí es sumamente importante destacar que en el replanteamiento friedmaniano, la teoría cuantitativa es útil por que el dinero pasaría a ser un determinante fundamental, no de la actividad económica real como en el esquema keynesiano; si no del producto monetario, en el corto plazo, existiendo en este planteamiento, mediado por el la dinámica del ajuste de las expectativas, la imposibilidad de una perfecta discriminación entre los cambios en el output real y de precios, asociado a un cambio monetario y, lo que es mas importante, persistiendo la neutralidad monetaria a largo plazo, en el cual serian otros los factores que determinarían el nivel de actividad real debido a que las expectativas convergen plenamente, en virtud de una iteración adaptativa.

### **Bibliografía citada**

- Keynes, John (1943). **Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero**. México. F.C.E.
- Keynes, Jhon (1971). **Breve Tratado Sobre la Reforma Monetaria**. México. F.C.E.
- Mueller, M. G. (1985). **Lecturas de Macroeconomía**. Mexico. C.E.C.S.A
- Sabagh, Berta (1987). **Consideraciones en Torno a las Principales Teorías Explicativas del Papel del Dinero en un Sistema Económico Cerrado**. Tesis de Maestría. Teoría Económica. La Universidad del Zulia. Maracaibo.