

R E V I S T A

BCV

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

Biblioteca
del pensamiento
económico

Teoría cuantitativa del dinero

John R.

Hicks

Richard

¿Qué hay de malo con el monetarismo?

Reflexiones sobre el comportamiento de los salarios y el monetarismo

Nicholas

Kaldor

El nuevo monetarismo

Autoridades _____ Diego Luis Castellanos E.
_____ *Presidente*

_____ Manuel Lago Rodríguez
_____ Armando León Rojas
_____ Domingo Maza Zavala
_____ Roosevelt Velásquez
_____ Jorge Giordani
_____ *(Representante del*
_____ *Ejecutivo Nacional)*

Administración _____ Diego Luis Castellanos E.
_____ *Presidente*
_____ Gastón Parra Luzardo
_____ *Primer Vicepresidente*
_____ Eddy Reyes Torres
_____ *Segundo Vicepresidente*

Biblioteca del Pensamiento Económico
Teoría cuantitativa del dinero

Hicks
John R. Hicks

Kahn
Richard Kahn

Kaldor
Nicholas Kaldor

— El mercado de trabajo y la inflación Asdrúbal Baptista	6
— ¿Qué hay de malo con el monetarismo? John R. Hicks	39
— Reflexiones sobre el comportamiento de los salarios y el monetarismo Richard Kahn	54
— El nuevo monetarismo Nicholas Kaldor	60
— Una perspectiva keynesiana sobre el dinero Nicholas Kaldor y James Trevithick	78

El mercado de trabajo y la inflación

Baptista
Asdrúbal Baptista

IPL-B
Ερως πτωχος αιει εστι
Διοτιμα-Α

Los artículos que aquí se entregan revisten una especial significación para el estudioso de la Economía. La mera mención de sus autores, a saber, John R. Hicks, Nicholas Kaldor y Richard Kahn, así como del temario que cubren, de por sí son una incitación para enfrascarse de inmediato en su lectura.

El tema bajo consideración es la cuestión de la relación entre el dinero y los precios, al que no pocos ven como el centro mismo de lo económico. Dicho de otra manera, se trata de la materia de la inflación, que tan decisivos espacios ocupa en el pensar de la gente, por no mencionar el de los economistas. Pero también cabría precisar como la evaluación de la autonomía y efectividad de la política monetaria, es decir, de la posibilidad de que mediante el control de la oferta de dinero se consiga de manera permanente una reducción de la tasa de inflación, sin tenerse que pagar en contrapartida con una caída de la producción y del empleo.

Ahora bien, ¿qué cabe indicar al respecto que ya no sea del más amplio dominio público, valga decir, que la causa del aumento sostenido de los precios radica en la emisión de dinero por parte de las autoridades monetarias, y que si ellas actua-

* La discusión con Edgar Osuna de las materias estadísticas presentes en esta investigación permitió aclarar ciertos argumentos fundamentales. Por ello, aquí su mejor juicio está comprometido.

ran comedidamente y con independencia de criterio, las cosas irían mejor? O dicho de un modo más riguroso, que por razón de la causalidad implícita en ella, la llamada ecuación cuantitativa del dinero, esto es, $M.V = P.Y$, requiere ser leída de izquierda a derecha.

Los artículos que se publican en estas páginas no comparten la visión así descrita. Quiere denotarse que la lectura causal antes referida, a despecho del enorme peso de la tradición de pensamiento que la sostiene, no es la única posible. Y para brindar un testimonio de esta otra manera de allegarse al tema bajo escrutinio, los presentes textos son excepcionales.

En esta introducción, que, como habrá de verse en la exposición que sigue, toma un camino muy distinto del convencional para esta suerte de presentaciones, se desea poner de relieve uno de los diferentes aspectos que sobresalen en el fértil temario cubierto por los autores. Este aspecto, así se lo entiende, es de tal significación e importancia, que es preciso detenerse a considerarlo *ex novo*, en particular por las evidencias empíricas que se ha conseguido acopiar.

El mercado de trabajo

La cuestión por considerar tiene que ver con la significación que en todo este enfoque se da al mercado de trabajo. De hecho, el origen causal de las variaciones en los precios se remite en una importante medida a lo que allí sucede, y, por consiguiente, es en él donde debe afincarse la mirada: “El tema crucial, entonces, no es el monetario. No se trata de la relación entre el dinero, los ingresos y las tasas de interés, que es el ámbito financiero donde los monetaristas se sienten más a gusto, y en donde se debe admitir que han realizado un buen trabajo. El tema decisivo se refiere al comportamiento de los salarios; es decir, de lo que se trata no es un asunto del funcionamiento de los mercados financieros sino del mercado laboral”, (*vide* Hicks, *infra*; Kahn, *infra*; Kaldor, *infra*).

La forma más simple de abrir la discusión en torno a esta cuestión es reconociendo la obviedad de que “un contrato para trabajar por un cierto salario no es igual, desde luego, que la venta de un paquete de cosas”, (Robinson, 1979a, p. 147; Hicks, 1989, chap. 4). Si esto se junta con la importancia que tiene la prestación de servicios laborales para la subsistencia de la inmensa mayoría de los seres humanos en las economías modernas, entonces cualquier duda que pudiera albergarse sobre la preeminencia del mercado de trabajo se disipa de inmediato. Pero éste no es el fin del punto: en efecto, resulta del todo posible argumentar que en los arreglos económicos del presente el principal de los costos por pagarse en la producción es el costo del trabajo, de donde se desprende su papel preponderante en la determinación de los precios, o como hubo de escribirlo Joan Robinson,

“el nivel de los precios, en términos de dinero, es un reflejo del nivel de las tasas de salarios monetarios”, (Robinson, 1973, p.7; Dobb, 1966, p.13; Keynes, 1973, pp.272-273).

Desde otro punto de vista se sostiene que en el contrato de compraventa de fuerza de trabajo hay presente un elemento que lo hace del todo sui géneris. Hicks lo expresará de esta manera: “No ha sido nunca una regla que las tasas salariales se determinen única y exclusivamente por la oferta y la demanda. Incluso, en el puro terreno de la eficiencia, es deseable que el salario ofrecido sea aceptable -que lo admitan como equitativo y apropiado (*just or right*) tanto el trabajador como aquéllos para quienes éste ha de trabajar-”, (Hicks, 1982, p. 195; 1974, p.85). En tal sentido hay un decisivo elemento “político” en el mercado laboral, o en palabras mucho más categóricas: “La verdad es que ningún economista, bien en Gran Bretaña o en EE UU, ha encontrado una respuesta completa y viable al problema de la inflación en una democracia moderna. Resulta claro que la inflación es un síntoma del fracaso de una economía para repartir los ingresos que los trabajadores, los hombres de negocios y el gobierno requieren, y de los conflictos sobre la distribución de los ingresos disponibles dentro de esos grupos y entre ellos mismos”, (Robinson and Cripps, 1979b, pp.141-142; *vide* Kaldor, *infra*).

La formación de los precios y el mercado de trabajo

Pues bien, tal y como ya hubo de escribirse en otra oportunidad, (*vide* Baptista, 1997), una vía para tener una idea acerca de la formación de los precios en la práctica económica contemporánea la provee la primera ecuación “fundamental” que propone Keynes en su *Treatise on Money* (1971, p.122). Esta ecuación puede formularse de la manera siguiente:

$$[1] \quad P_{q_c} = \left(\frac{S_n}{P_{r_{qc}}}\right) \cdot \left[1 + \left(\frac{E_i}{E_c}\right)\right]$$

Donde P_{q_c} representa los precios de los bienes de consumo; S_n es la tasa de salarios nominales; $P_{r_{qc}}$ es la productividad en la producción de bienes de consumo, y E_i y E_c son los respectivos volúmenes de empleo en la producción de bienes de inversión y de bienes de consumo.

En el corto plazo, empero, el segundo de los elementos en el lado derecho de la ecuación, a saber, la división de la fuerza de trabajo entre las diversas ramas productivas, puede tomarse como un dato. De forma tal que en estas circunstancias los precios claramente expresan lo que sucede con el costo laboral, que no es

otro que el cociente entre la tasa de salarios nominales y la productividad. Más aún, bajo ciertas condiciones, (Sylos Labini, 1974, p.7; 1979, *passim*), y con miras a evaluar la validez de esta aproximación a la realidad de las cosas económicas, puede especificarse y estimarse una función de precios que incluya los principales integrantes del costo marginal, que no son otros que los costos laborales (Cs) y de las materias primas por unidad de producto (Mp)¹, esto es,

$$[1.a] \quad \hat{P} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \hat{Cs} + \alpha_2 \cdot \hat{Mp}$$

De captarse en esta ecuación las fuerzas que se hallan tras la variación de los precios, que como se ve tienen que ver con factores estrictamente vinculados a la producción misma, puede por lo tanto decirse que la cuestión relativa a la inflación debería dirigirse, entonces, al discernimiento de la relación causal entre los cambios salariales y los cambios en la oferta de dinero (*vide* Cripps, 1977).

La tesis que ofrecen los artículos aquí publicados sostiene que los cambios en la oferta monetaria no son “la causa” de la inflación, aunque sí una “condición necesaria” para que ocurra. (*vide* Kahn, *supra*; Keynes 1971, p.150ss.) El origen causal, de acuerdo con lo dicho, hay que buscarlo más bien en los cambios salariales, y es en ellos, consiguientemente, donde debe ponerse la máxima atención.

La experiencia histórica de la relación salarios nominales-productividad

El punto de partida es la información histórica que a continuación se exhibe, (Cuadro 1).

¹ Para el caso de la manufactura de EE UU, por ejemplo, la estimación de la función en cuestión durante el período 1947-1998 da los siguientes resultados:

$$[1.b] \quad \hat{P} = 0.012 + 0.502 \cdot \hat{Cs} + 0.353 \cdot \hat{Mp}$$

(0.002) (0.079) (0.042)

r² (ajustado) = 0.784

D.W. = 1.38

Los valores de la T entre paréntesis

Cuadro 1
 Productividad (\hat{P}_r) y salarios nominales (\hat{S}_n): experiencia histórica 1860-1995
 (Tasas anuales de variación)

A) 1860-1913	\hat{P}_r	\hat{S}_n
Alemania	2,1	2,0
Reino Unido	1,2	1,2
Francia	1,5	1,2
Suecia	1,7	2,2
EE UU 1890-1913	2,1	2,6
Todos los países	1,7	1,7
B) 1950-1995		
Alemania	3,3	7,5
Reino Unido	1,9	9,3
EE UU	1,1	5,0
Francia	2,9	9,6
Suecia	2,0	9,1
Todos los países	2,2	8,1

Fuentes: E. H. Phelps Brown, *A Century of Pay* (London, 1968); E. H. Phelps Brown, "Levels and Movements of Industrial Productivity and Real Wages Internationally Compared, 1860-1970, *The Economic Journal*, March 1973; E. H. Phelps-Brown & S.Hopkins, *A Perspective on Wages and Prices* (London, 1981); OECD, *Statistiques Rétrospectives: 1960-1986* (Paris, 1989); B.R.Mitchell, *European Historical Statistics: 1750-1975* (London, 1987); U.S. Department of Labor, *Monthly Labor Review*, números varios.

Como se observa de inmediato, los dos períodos históricos referidos difieren de manera ostensible en lo relativo a los costos salariales, es decir, a la relación salarios/productividad. De hecho, pareciera que hay un factor nuevo en el tiempo contemporáneo que altera la sujeción del crecimiento de los salarios monetarios respecto del crecimiento de la productividad, tal y como prevaleció en el pasado. Por lo demás, este diferente comportamiento, en tan decisiva relación, no puede sino expresarse en la conducta de los precios. Cabe así verificar que en el primero de los períodos en cuestión sus variaciones son casi insignificantes, mientras que en el segundo, como es de esperar, prevalece un claro patrón inflacionario.

Este dispar modo de operar la antedicha relación tiene una expresión estadística muy reveladora. Sean al efecto las correspondientes regresiones para los períodos en escrutinio, bajo el natural supuesto de que los cambios en los salarios nominales (variable dependiente) siguen las variaciones en la productividad (variable independiente). Los resultados se muestran en los cuadros 2 y 3.

Cuadro 2

Relación salarios nominales/productividad
(Experiencia histórica 1860-1913)

	α_0	α_1	Error estándar de α_1	T	r^2
Alemania	0.0087	0.54	0.151	3.58	0.216
Francia	0.0047	0.73	0.091	8.02	0.546
EE UU 1889-1913	0.0070	1.05	0.169	6.21	0.638
Reino Unido	0.0053	0.54	0.129	4.19	0.254
Suecia	0.0048	1.01	0.157	6.43	0.441
Todos los países	0.0050	0.77	0.060	12.83	0.415

Fuentes: Véase Apéndice 1

Cuadro 3

Relación salarios nominales/productividad
(Experiencia histórica 1950-1994)

	α_0	α_1	Error estándar de α_1	T	r^2
Alemania	0.06	0.22	0.192	1.15	0.020
Francia	0.08	0.44	0.503	0.87	0.010
EE UU	0.05	-0.04	0.194	-0.21	0.001
Reino Unido	0.10	-0.39	0.472	-0.82	0.010
Suecia	0.11	-0.75	0.385	-1.95	0.080
Todos los países	0.07	0.10	0.147	0.69	0.002

Fuentes: Véase Apéndice 2

A la luz de estos resultados, tan significativos y esclarecedores, no es posible decir menos que la realidad del mercado de trabajo es una y muy distinta en el tiempo contemporáneo; que hay una verdadera cisura en la evolución de los arreglos económicos por la que el mercado más importante de todos, el correspondiente a la compra-venta de fuerza de trabajo, incorpora algún nuevo y decisivo elemento, o se despoja de un rasgo entonces característico. Este nuevo elemento, que rompe la sujeción salarios nominales-productividad, es el fundamento sobre el cual se construyen en general las presiones inflacionarias. ¿Qué cabe decir al respecto? ¿Cuál es su naturaleza y cómo se pone de manifiesto?

La teoría económica y los cambios en los salarios monetarios

No se verá nunca como innecesario o presuntuoso, en un tema de tanta importancia, acopiar antecedentes que permitan apuntalar el argumento por ofrecer. Marx, con la vista puesta en las laboriosas investigaciones de Thomas Tooke, amén de su propia concepción económica, hubo de escribir: “Los precios son altos o bajos *no* porque circule más o menos dinero, sino que circulará más o menos dinero *porque* los precios son altos o bajos”, (Marx, 1971, p.105, mi énfasis). Y en similar vena dirá también: “La superficialidad de la Economía Política se manifiesta en el hecho de que, quienes la profesan, ven en la expansión y contracción del crédito, que es un mero *síntoma* de los cambios periódicos en el ciclo industrial, la causa de estos últimos”, (Capital I, p.633, mi énfasis).

En todo caso, cabe indicar que en general los argumentos de Marx discurren en términos de salarios reales, esto es, del poder efectivo de compra recibido por los asalariados, antes que en términos de los salarios monetarios. Aquí, por el contrario, el tema bajo escrutinio tiene que ver con los salarios nominales y especialmente con el origen de sus cambios. Con todo, sí hay en Marx al menos dos referencias que pudieran servir para una exégesis más elaborada de así precisarse, a saber, la discusión en *La Pobreza de la Filosofía* sobre ciertos puntos de vista sostenidos por Proudhon, y las críticas a John Weston en el ensayo *Salarios, precios y beneficios*, (*vide* Bob Rowthorn, 1980).

En el caso de Marshall un comentario parecido debe hacerse. Así, una vez que define rectamente la diferencia entre salarios reales y monetarios (Alfred Marshall, 1969, Vol. I, p.551), procede sin embargo a considerar básicamente “las influencias que se ejercen” sobre los primeros, (*ibid*, p. 554). Luego tiene una consideración que podría insinuar, sin que sea más que una mera alusión sobre los efectos de la oferta y la demanda en las remuneraciones laborales, que el punto bajo la mira son los salarios nominales. Empero, y como se hace evidente del texto relevante de las ediciones primera a tercera –descartado luego en favor de la versión contenida en las ediciones posteriores–, no puede albergarse duda de que son los salarios reales los que el autor

tiene en la mente, (*ibid*, Vol. II, p. 625). Walras, por su parte, ni siquiera entra en este género de posibles disquisiciones (Walras, 1965a, 1965b).

Cuando en 1931 Gunnar Myrdal publica su obra *Equilibrio Monetario*, allí se plasma, son sus palabras, el pensamiento de Wicksell sobre los temas monetarios. No es ocioso decir que la traducción al inglés de esta obra -la lengua madre de Myrdal era el sueco- sale a la luz en 1939, (Myrdal, 1965). Allí hay, pues, un párrafo grandemente revelador que reza así: “Al presente se reconoce que la complicada relación cuantitativa entre la cantidad de medios de pago y el nivel de los precios, en modo alguno es tal como para que pueda decirse que la cantidad de medios de pago determina el nivel de precios, *y no más bien al revés*” (Myrdal, 1965, p.14, mi énfasis). Sin embargo, la verdad es que la cuestión del mercado de trabajo, visto desde la perspectiva de los salarios monetarios, no es un tema que ocupa al autor. Será John Maynard Keynes, cuyo *Treatise on Money* se publica de manera casi simultánea, quien señale una primera pista.

Con ocasión del argumento sobre las condiciones del equilibrio en la discusión de la “teoría pura del dinero”, este último autor se ve constreñido a traer a colación una posibilidad de la que se siguen consecuencias mayores para la marcha normal de las cosas. A saber, cambios “espontáneos” en la tasa nominal de salarios, como resulta de lo que llama un “*coup de main* por parte de los sindicatos”, (Keynes, 1971, p.141). Más adelante en la obra, al discutir los efectos sobre el nivel de los precios de estos cambios “autónomos”, introduce elementos analíticos que apuntan lejos, y que llevan a una suerte de corolario cargado de los más hondos efectos: “Observe el lector que los cambios en la tasa media de salarios (*earnings*) no tienen de por sí una tendencia a causar pérdidas o beneficios, puesto que los empresarios, *en tanto la autoridad monetaria permita el cambio sin intentar contrarrestarlo*, siempre podrán resarcirse del mayor costo con un mayor ingreso como resultado del cambio proporcional en los precios”, (*ibid.*, p.150, mi énfasis).

No siendo *A Treatise on Money* “una teoría de los salarios sino del dinero”, (*ibid.*, p.151), debe recordarse, bien podía el autor quedarse en este punto de su argumentación. Sobra decir, por lo demás, que la propia realidad de las cosas económicas quizás no prestaba elementos para adicionales especulaciones. Sin embargo, es un rasgo digno de notar que en *The General Theory*, que se publica unos pocos años luego, se incorpora un capítulo sobre los cambios en los salarios nominales en el cual los temas antes sugeridos están ostensiblemente ausentes.

Fuera como fuere, el tiempo que sigue el final de la II Guerra Mundial brindará testimonios copiosos de presiones sostenidas sobre los precios, además de una nueva relación entre los salarios nominales y la productividad (véase Cuadro 1, *supra*). En tales circunstancias, es indudable lo insuficiente de reducir la cuestión toda a lo que pudiera identificarse como una novedosa capacidad “autónoma” de movimiento del ingreso salarial en la economía capitalista contemporánea.

Cambios en los salarios monetarios: un caso empírico de estudio

A los fines de abordar el tema del mercado laboral y su relación con las presiones inflacionarias, resulta útil considerar un mercado de trabajo particular al que bien pueda tomárselo como representativo de las condiciones económicas contemporáneas. Al efecto sea el caso de la economía de EE UU en el período que va desde 1966 hasta el presente. Su desagregación lleva a considerar 27 sectores y subsectores productivos, siempre debidamente ponderados por su importancia relativa en términos del volumen de empleo.

Una primera información relevante se presenta en el siguiente Cuadro 4.

Cuadro 4

Elementos del mercado de trabajo en EE UU: 1966-1996

	\hat{P}_r	\hat{VP}_r	\hat{S}_n	\hat{VS}_n		\hat{P}_r	\hat{VP}_r	\hat{S}_n	\hat{VS}_n
1967	1.52	4.92	5.23	0.20	1982	0.34	1.73	7.77	0.22
1968	1.93	1.50	7.27	0.15	1983	2.90	2.36	4.45	0.39
1969	0.40	1.26	7.38	0.26	1984	3.85	1.19	4.46	0.32
1970	-0.92	1.37	7.71	0.32	1985	2.18	2.17	5.21	0.28
1971	2.49	1.64	6.59	0.31	1986	2.03	1.79	3.92	0.21
1972	2.68	1.65	6.23	0.36	1987	1.14	2.71	4.37	0.43
1973	1.75	2.03	8.05	0.34	1988	1.12	2.93	4.09	0.30
1974	-3.42	0.89	8.33	0.25	1989	0.06	1.37	3.31	0.51
1975	0.80	1.34	8.53	0.30	1990	-0.97	1.42	4.14	0.46
1976	2.22	1.83	7.81	0.28	1991	-0.21	1.46	4.18	0.26
1977	1.67	2.13	7.14	0.14	1992	2.18	1.68	4.1	0.85
1978	0.03	1.32	7.62	0.22	1993	0.42	1.71	2.38	0.59
1979	-0.50	1.43	8.69	0.18	1995	0.40	2.05	2.15	1.00
1980	-0.96	1.33	9.55	0.17	1996	1.89	1.23	3.17	0.20
1981	1.66	2.44	8.71	0.22	1967-1996	0.99	1.82	5.95	0.34

\hat{P}_r Tasa de crecimiento de la productividad

\hat{VP}_r Coeficiente de variación de la tasa de crecimiento de la productividad

\hat{S}_n Tasa de crecimiento de los salarios monetarios

\hat{VS}_n Coeficiente de variación de la tasa de crecimiento de los salarios monetarios

Fuentes: U.S. Department of Labor, *Monthly Labor Review*, (números varios); U.S. Department of Commerce, *Survey of Current Business*, (números varios); The Weffa Group, *U.S. Long-Term Historical Data*, (Pennsylvania, 1989).

Dos elementos se hacen del todo palpables en la información anterior. En primer lugar, simplemente se ratifica la tendencia ya observada de que los salarios nominales crecen de manera más rápida que la productividad. En segundo lugar, y más significativamente, se patentiza que mientras las variaciones salariales son mucho más uniformes entre los diversos sectores, (*vide* Hicks, *supra*), una situación muy diferente, radicalmente diferente, se da en relación con la productividad. En torno a este último particular las magnitudes de la medida de dispersión empleada no precisan de mayores comentarios.

Hay, pues, un claro desbalance en el centro mismo del mercado de trabajo, toda vez que los aumentos salariales se transmiten a lo ancho y largo del espacio económico con prescindencia de que, en los sectores particulares donde se conceden, los respectivos incrementos de productividad sean tales como para que sí puedan otorgarse sin crear presiones sobre el nivel de los precios. Tras la formación de las aspiraciones por mayores salarios monetarios se hallan al presente fuerzas que no tienen sólo que ver con la productividad, tal y como sucedía en tiempos pretéritos, y que es menester poner de relieve.

Existe una explicación plausible, de la cual es posible dar cuenta en el terreno de los hechos empíricos. A saber, que hay en cada momento sectores productivos especialmente dinámicos que no sólo lideran la expansión de la productividad, sino lo que es más, que dan la pauta en las negociaciones entre patronos y trabajadores para fijar el nivel monetario de las remuneraciones. Pudiendo ser así el caso de que esos niveles tengan como contrapartida un incremento proporcional en la productividad de dichos sectores, lo cierto es que una vez acordados se tornan en elementos referenciales para los restantes miembros de la fuerza de trabajo. Y en su procura, no debe dejarse espacio para la duda, ejercitan estos últimos sus mejores esfuerzos. Hicks hubo de escribirlo en los siguientes términos: “Los salarios suben, en las industrias cuya productividad crece menos, no por causa de escasez de mano de obra, sino por razón de *inequidad*, porque los trabajadores en esas industrias sienten que se están quedando rezagados”, (Hicks, 1974, p.71).

Pues bien, la práctica indica que los mayores salarios se conceden sin importar que la contrapartida productiva sea, valga la expresión, insuficiente. Pero esta insuficiencia, como lo observó tempranamente Keynes y por las razones anotadas, en modo alguno tiene porqué afectar el patrón de beneficios empresariales, que es el elemento dominante en el juego de relaciones económicas.

Con la vista puesta en la información que brinda el Cuadro 4, esto es, en la dispersión de los aumentos en la productividad y en la concentración de los propios de los salarios, ya es posible desprender significativas conclusiones. Con todo, y para darle un mayor sustento al cuerpo de ideas bajo comento, resulta

posible tratar de hallar una relación funcional de dependencia de la tasa general de aumento de los salarios nominales (\hat{S}_n) respecto de ciertos factores presentes en el mercado de trabajo, (*vide* Smith, 1968, *passim*). Sobra decir que la complejidad de esta relación de dependencia ha de darse por descontada, y que la especificación y estimación de cualquier función concebida al efecto de recoger las presuntas causas, por fuerza de la naturaleza del movimiento causal implícito, han de reflejar tal complejidad. Más aún, la dimensión temporal de este proceso de interacción causal seguramente no coincide con el período anual al cual se refiere la información disponible, lo cual añade un elemento adicional de dificultad estadística. Con todo, los hallazgos empíricos, como se verá de inmediato, son grandemente reveladores.

En efecto, a la luz de las ideas anteriores, cabe esperar una estrecha dependencia entre el máximo aumento observado en la productividad y la tasa general de aumento de los salarios monetarios (\hat{S}_n). Al fin y al cabo, el sector donde ocurre este aumento posiblemente transfiere una parte importante de esa mayor eficiencia en la forma de unos salarios crecientes, y, por consiguiente, las negociaciones de la masa laboral por unos estándares superiores de remuneración encuentran allí una indudable y sólida referencia para afinar sus peticiones.

De igual manera, en esta relación ha de jugar un papel causal determinante el grado de dispersión con el que ocurren las variaciones en la productividad, así como la conciencia de la fuerza de trabajo de sus derechos salariales y de la dependencia de su potencial productividad de hechos que escapan de su control y voluntad, v.g. el crecimiento del mercado, las innovaciones tecnológicas y la tasa de nuevas inversiones, para mencionar sólo unos de ellos. Por último, la viabilidad de las aspiraciones salariales debe condicionarse en cada circunstancia a la situación del mercado de trabajo, plasmada como es lo usual ya desde Marx en la tasa prevaleciente de desempleo (*vide* Marx, 1967, p.637).

Para el caso particular de la economía bajo observación y durante el período 1966 hasta 1993, se estima, pues, una relación en la que se hallan presentes las cuatro fuerzas económicas antes identificadas. Es natural suponer, por lo demás, que éstas ejercitan sus influencias con naturales retrasos, por lo que se admite para ellas al momento de la estimación un período de rezago. Las fuerzas en cuestión se recogen en las siguientes variables: el máximo aumento de productividad sectorial observado $\hat{P}_r \text{max}$; la magnitud relativa del máximo aumento de productividad sectorial respecto de la media de variación de la productividad general $\hat{P}_r \bar{X}$; la tasa de desempleo Des , y las proporciones que entre sí guardan los coeficientes de variación de la productividad y de los aumentos salariales $V(\hat{P}_r \hat{S}_n)$.

La estimación llevada a cabo brinda el siguiente resultado:

$$[2] \quad \hat{S}_n = 11.3 + 5.62 \cdot \hat{P}_r \text{max} - 0.34 \cdot \hat{P}_r \bar{X} - 0.57 \cdot \text{Des} + 0.30 \cdot V(\hat{P}_r, \hat{S}_n)$$

(2.45) (-4.11) (-3.16) (3.44)

$$R^2 = 0.561$$

$$F = 8.97 \text{ (26 observaciones)}$$

$$D.W. = 1.44$$

Los valores de la T entre paréntesis

Es decir, los aumentos salariales \hat{S}_n observados aparecen vinculados con el máximo incremento ocurrido en la productividad sectorialmente observada $\hat{P}_r \text{max}$. De igual manera, también lo están con la tasa de desempleo Des. En relación con $\hat{P}_r \bar{X}$ cabe decir que el signo del coeficiente de regresión es acorde con el hecho de que mientras más parejos sean los aumentos de productividad a lo largo del espectro de la producción, mayor habrá de resultar la presión por mayores salarios nominales. Finalmente, el factor $V(\hat{P}_r, \hat{S}_n)$ recoge la presión por mayores salarios nominales que antes se ha asociado con la mayor conciencia de equidad en la fuerza laboral por sus derechos laborales. Esto es, dada la vinculación existente entre la media de los aumentos salariales conseguidos y el máximo incremento ocurrido en la productividad sectorial, al igual que un grado de dispersión en cada circunstancia particular en los incrementos sectoriales de la productividad, una presión exitosa por un aumento cada vez más parejo en el ámbito laboral íntegro, surgida de motivaciones como la nombrada, llevará obviamente a mayores salarios nominales.

El carácter endógeno de la política monetaria y el desempleo

Sólo resta por insistir en el argumento atinente al carácter endógeno de la política monetaria, y que se ha indicado una y otra vez en las páginas precedentes. Así, para una variaciones de la productividad y de los salarios nominales cuando las de estos últimos son mayores, y salvo que los precios aumenten de modo de compensar el superior incremento relativo de los salarios, el mecanismo de ajuste que se pone en marcha actúa sobre los beneficios del capital. Este efecto puede al comienzo enmascarse porque los mayores salarios se gastan al fin y al cabo, provocando de manera puntual la ilusión de un auge. Sin embargo, hay algo más duradero y permanente que es lo importante. La cuestión toda, por consiguiente, ha de dirigirse al mecanismo equilibrador de los precios.

Se acaba de afirmar que, salvo que éstos últimos aumenten, habrán de resultar afectados los beneficios. De donde surge la obvia pregunta, ¿y en qué casos pueden ellos no aumentar? Cabe responder que, en general, cuando la masa de dinero existente no se ajusta a los nuevos niveles que deberían tener dichos precios para restaurar la normalidad, o lo que indica lo mismo, cuando la masa monetaria no crece de manera proporcional. Dimana así un fundamental resultado conceptual, a saber, que los incrementos en la cantidad de dinero cumplen la delicada misión de facilitar la materialización del aumento de los precios, cuyas causas, para indicarlo de nuevo, han de localizarse en las condiciones bajo las cuales la producción ocurre. El aumento del dinero, según ya hubo ocasión de decirlo, es, pues, condición necesaria para los incrementos de precios, mas no su causa, (*vide* Kahn, *infra*; Hicks, 1974, p.72).

Empero, hay un camino alternativo en el caso de que la masa monetaria no llegare a ajustarse a la nueva situación productiva, dejando por fuera los cambios inducidos en la velocidad de circulación del dinero, a saber, la vía del empleo. Es

decir, si se desequilibrara la relación contenida en el cociente $\frac{\hat{S}_n}{P_{r_{qc}}}$ de la ecuación [1] —como de hecho sucede en cada momento por lo visto— y por la vía de una expansión monetaria $P_{r_{qc}}$ no se ajustara para restaurar la normalidad en la rentabilidad del capital invertido, la inevitable repercusión (*vide* ecuación [1]) tiene por fuerza que ser sobre los niveles de empleo.

Tal repercusión tiene sus mecanismos propios de transmisión. Quiere decirse que hay una serie de eslabones intermedios hasta llegar al resultado final. Si la cantidad de dinero no crece al par de lo requerido por las nuevas condiciones del mercado de trabajo, se afecta, por ejemplo, el sistema crediticio, con lo cual las tasas de interés por necesidad habrán de aumentar. De este modo se desalienta la inversión productiva, se generan capacidades ociosas en el sector productor de maquinarias y equipos, y se van sentando las condiciones para una afectación generalizada de los niveles de empleo, (Kahn, 1977).

Los resultados anteriores, en suma, que precisarían sin duda de adicionales elaboraciones, indican ya la existencia de un campo promisorio para investigaciones más rigurosas que cubran otros ámbitos nacionales de la experiencia económica. En todo caso, hay razones para pensar que se sostienen sobre sí mismos, por lo que su significación apuntala el cuerpo de ideas sugerido sobre el decisivo tema de la inflación.

Apéndice 1

Cuadro 5
El mercado de trabajo 1850-1913 (1860/1889=100)

	Reino Unido		Francia		Alemania		Suecia		EE UU	
	S _n	P _r	S _n	P _r	S _n	P _r	S _n	P _r	S _n	P _r
1860	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0				
1861	104,4	105,6	100,7	94,1	94,1	102,0	100,0	100,0		
1862	105,6	103,7	103,9	105,7	105,7	102,0	105,6	105,3		
1863	107,7	103,7	102,8	106,7	106,7	114,0	101,3	105,3		
1864	111,8	107,4	102,8	106,3	106,3	118,0	101,6	107,0		
1865	115,1	113,0	98,8	101,9	101,9	126,0	100,9	107,0		
1866	117,5	113,0	107,4	110,4	110,4	130,0	106,0	110,5		
1867	115,8	113,0	106,5	109,1	109,1	132,0	106,7	107,0		
1868	114,2	113,0	118,5	120,9	120,9	138,0	101,6	100,0		
1869	117,7	120,4	120,3	122,4	122,4	146,0	107,1	110,5		
1870	126,4	127,8	114,7	115,7	115,7	146,0	116,3	124,6		
1871	135,9	135,2	121,1	121,1	121,1	140,0	123,6	128,1		
1872	141,9	129,6	128,9	127,8	127,8	160,0	134,5	126,3		
1873	149,7	133,3	125,5	123,3	123,3	172,0	155,7	135,1		
1874	144,4	137,0	135,3	131,9	131,9	174,0	154,6	131,6		
1875	144,4	137,0	137,0	132,4	132,4	172,0	155,7	136,8		
1876	137,9	137,0	129,1	123,7	123,7	168,0	157,0	140,4		
1877	135,3	135,2	134,8	128,1	128,1	164,0	153,0	136,8		
1878	130,2	140,7	131,9	124,3	124,3	170,0	153,0	136,8		
1879	125,5	138,9	121,7	113,7	113,7	162,0	133,2	136,8		
1880	129,5	137,0	135,5	125,6	125,6	156,0	148,1	142,1		
1881	133,3	142,6	141,9	130,4	130,4	164,0	141,9	136,8		
1882	136,8	148,1	150,1	136,7	136,7	160,0	148,1	142,1		
1883	134,4	144,4	147,5	133,1	133,1	170,0	148,8	145,6		
1884	129,0	146,3	141,5	126,7	126,7	170,0	146,8	147,4		
1885	126,2	150,0	137,3	121,9	121,9	168,0	140,1	147,4		
1886	127,0	155,6	138,6	122,0	122,0	162,0	135,0	149,1		
1887	130,8	161,1	139,4	136,3	136,3	170,0	128,3	143,9		
1888	137,7	170,4	143,4	137,6	137,6	172,0	142,3	154,4		
1889	146,3	175,9	154,1	140,7	140,7	180,0	149,0	154,4	100,0	100,0

1890	148,3	177,8	163,9	144,1	144,1	180,0	157,7	157,9	103,2	104,9
1891	145,4	175,9	164,9	147,4	147,4	182,0	166,6	164,9	104,0	107,0
1892	139,5	166,7	160,0	151,1	151,1	186,0	160,6	163,2	107,6	114,1
1893	138,4	166,7	155,4	153,7	153,7	194,0	157,0	164,9	101,3	107,2
1894	145,9	185,2	155,4	159,1	159,1	202,0	154,6	168,4	89,5	104,6
1895	147,5	190,7	147,1	155,6	155,6	212,0	163,9	175,4	92,6	114,6
1896	149,7	192,6	154,1	162,8	162,8	206,0	173,5	184,2	92,2	110,5
1897	153,9	194,4	161,4	160,4	160,4	210,0	182,2	187,7	97,9	119,2
1898	160,5	196,3	166,9	167,2	167,2	214,0	196,7	194,7	100,4	119,8
1899	167,2	203,7	168,4	176,3	176,3	216,0	201,6	186,0	111,4	125,3
1900	170,7	194,4	168,2	174,4	174,4	224,0	212,5	193,0	117,9	126,6
1901	166,5	194,4	156,8	171,3	171,3	218,0	199,3	186,0	128,4	137,1
1902	165,6	196,3	160,0	168,1	168,1	222,0	204,2	191,2	130,5	131,6
1903	161,2	188,9	168,3	171,5	171,5	234,0	218,5	200,0	135,8	135,0
1904	158,1	183,3	162,4	172,6	172,6	236,0	211,4	194,7	131,6	132,7
1905	162,5	185,2	161,6	175,4	175,4	238,0	222,9	203,5	141,9	136,5
1906	169,4	187,0	171,5	178,3	178,3	242,0	248,1	217,5	159,8	148,1
1907	175,4	188,9	185,1	186,1	186,1	254,0	267,3	222,8	165,1	146,6
1908	164,3	187,0	176,4	184,6	184,6	256,0	271,3	224,6	144,0	133,3
1909	165,0	183,3	187,6	192,0	192,0	266,0	263,7	222,8	166,3	146,6
1910	169,4	183,3	189,1	179,8	179,8	270,0	282,2	229,8	168,0	143,7
1911	175,6	187,0	206,1	197,0	197,0	278,0	281,7	231,6	169,1	144,7
1912	182,5	188,9	223,5	213,1	213,1	290,0	301,6	233,3	182,7	148,5
1913	187,2	188,9	221,9	211,3	211,3	298,0	314,3	242,1	188,6	153,4

Fuentes:

U.K. 1860-1913, E.H. Phelps Brown with Margaret Browne, *A Century of Pay* (St. Martin's Press: New York, 1968).

Alemania. 1860-1913, B.R. Mitchell, *European Historical Statistics: 1750-1975* (London, 1987); E. H. Phelps Brown, "Levels and Movements of Industrial Productivity and Real Wages Internationally Compared, 1860-1970, *The Economic Journal*, March 1973.

Francia. Empleo: derivado a partir de Angus Maddison, *Phases of Capitalist Development* (Oxford: Oxford University Press, 1982) y J.C. Toutain, "La population de la France de 1700 à 1959", *Cahiers de l'Institut de Science Économique Appliquée*, Janvier 1963; PIB: J.C. Toutain, "Le produit intérieur brut de la France de 1789 a 1982", *Économies et Sociétés*, No. 15, 1987; Ingresos salariales derivados a partir de Toutain "Le produit intérieur brut de la France de 1789 a 1982" y Jacques Lecaillon, "Changes in the Distribution of Income in the French Economy", en *The Distribution of National Income*, Eds. Jean Marchal and Bernard Ducros (St. Martin's Press: New York, 1968).

Suecia: E.H. Phelps Brown with Margaret Browne, *A Century of Pay*, op.cit.

EE UU E.H. Phelps Brown with Margaret Browne, *A Century of Pay*, op.cit.; John W. Kendrick, *Productivity Trends in the United States* (Princeton University Press: Princeton, 1961).

Apéndice 2

Cuadro 6
El mercado de trabajo 1950-1996 (1950 = 100)

	Reino Unido		Francia		Alemania		Suecia		EE UU	
	S _n	P _r	S _n	P _r	S _n	P _r	S _n	P _r	S _n	P _r
1950	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1951	110,2	103,4	131,6	104,3	113,8	107,8	109,8	99,9	109,8	104,6
1952	118,9	103,4	155,1	106,1	122,8	115,8	116,0	102,0	116,0	104,0
1953	126,4	107,5	159,0	106,9	129,1	121,9	121,8	103,3	121,8	104,7
1954	134,2	110,8	172,1	109,4	133,9	129,4	123,3	107,4	123,3	99,9
1955	146,6	113,6	187,6	112,9	143,1	143,8	130,4	109,1	130,4	103,9
1956	158,4	114,3	208,3	117,8	155,0	149,2	137,8	111,2	137,8	102,0
1957	165,9	115,1	227,1	121,2	164,5	153,8	143,5	113,0	143,5	99,9
1958	172,6	113,8	253,5	121,9	173,3	155,5	146,8	114,4	146,8	95,6
1959	180,1	116,9	269,3	124,8	182,3	163,9	157,1	119,7	157,1	98,0
1960	191,5	119,9	294,9	130,8	199,7	173,4	161,2	121,3	161,2	97,2
1961	203,8	121,7	322,3	138,0	224,4	178,9	166,6	127,2	166,6	99,3
1962	210,0	122,7	356,6	147,2	253,9	186,6	172,1	131,9	172,1	103,5
1963	222,4	127,2	390,9	153,9	271,2	191,4	177,5	138,2	177,5	106,5
1964	234,7	132,4	425,2	162,1	293,4	204,0	185,0	145,5	185,0	110,2
1965	259,4	134,4	459,5	169,3	323,0	213,7	189,4	150,1	189,4	114,5
1966	278,0	136,7	486,9	176,8	350,1	220,4	198,0	153,0	198,0	118,4
1967	290,3	141,4	521,2	184,7	369,8	227,1	208,8	159,9	208,8	118,6
1968	308,8	147,9	589,8	193,1	396,9	239,3	224,0	163,9	224,0	121,6
1969	339,7	150,9	630,9	203,5	433,9	253,2	240,2	169,0	240,2	122,2
1970	389,2	154,8	706,4	212,3	510,4	262,6	257,5	176,4	257,5	121,7
1971	444,7	160,2	795,5	221,4	572,0	269,5	273,8	178,5	273,8	125,2
1972	512,7	164,8	877,8	229,9	631,2	279,9	287,8	181,9	287,8	128,3
1973	586,8	173,6	1008,1	239,1	715,0	290,0	310,6	188,5	310,6	131,4
1974	704,2	170,2	1193,3	244,4	813,6	294,2	344,1	190,7	344,1	128,2
1975	932,7	169,9	1460,8	245,8	897,4	298,5	386,3	191,8	386,3	129,1
1976	1087,2	176,0	1673,4	254,3	964,0	316,1	418,8	193,1	418,8	131,7

1977	1223,0	179,9	1899,7	260,3	1055,2	324,6	454,5	189,7	454,5	133,1
1978	1426,9	184,7	2139,7	267,7	1131,6	331,6	491,3	192,3	491,3	134,5
1979	1698,7	187,4	2427,7	275,8	1215,5	339,9	540,0	196,8	540,0	134,6
1980	2050,8	185,3	2798,1	279,9	1321,5	338,0	603,8	197,9	603,8	133,5
1981	2378,1	189,4	3237,0	284,5	1405,3	338,7	663,3	197,5	663,3	135,0
1982	2619,0	194,7	3847,3	291,0	1489,1	339,6	728,2	199,9	728,2	133,2
1983	2810,5	202,6	4245,1	293,4	1555,7	350,6	747,7	202,9	747,7	136,7
1984	3032,9	203,3	4608,6	299,9	1627,2	359,9	773,7	209,4	773,7	140,6
1985	3280,0	207,9	4992,6	306,5	1725,8	364,4	814,8	211,3	814,8	142,7
1986	3557,9	215,3	5198,4	312,9	1794,9	367,9	851,6	214,8	851,6	143,9
1987	4002,7	220,8	5390,4	319,0	1873,7	370,7	875,4	219,8	875,4	144,4
1988	4181,8	224,4	5596,1	330,4	1950,2	381,5	911,1	221,7	911,1	146,8
1989	4503,0	223,8	5897,9	339,9	2051,3	389,6	940,3	223,7	940,3	148,7
1990	4997,2	222,8	6213,4	344,9	2204,1	400,0	984,7	224,7	984,7	148,8
1991	5590,2	223,8	6597,4	347,2	2344,7	409,9	1036,6	225,6	1036,6	148,8
1992	6177,0	227,6	6858,0	353,8	2465,5	413,4	1082,1	232,7	1082,1	152,0
1993	6442,6	234,2	7050,0	353,2	2610,9	411,3	1113,5	240,1	1113,5	153,5
1994	6578,5	237,4	7200,9	357,7	2753,9	430,1	1144,8	249,0	1144,8	155,4
1995	6634,1	234,1	7386,1	363,5	2901,8	446,7	1171,9	259,3	1171,9	158,4

Fuentes: IMF, *International Financial Statistics*, (años diversos); Bureau of Labor Statistics (USA), *Monthly Labor Review on line*, "Unpublished comparative Real Gross Product per Capita and per Employed Person for fourteen countries"; OECD, *Statistiques Rétrospectives: 1960-1986* (Paris, 1989).

Bibliografía

- Baptista, Asdrúbal, (1997), "John Hicks *in memoriam*", Revista BCV, Vol. XI, No. 1.
- Cripps, Francis, (1977), "The money supply, wages and inflation", *The Cambridge Journal of Economics*, Vol. 1, No. 1.
- Dobb, Maurice (1966) *Wages* (Cambridge University Press: Cambridge).
- Hicks, John R. (1974), *The Crisis in Keynesian Economics* (Blackwells: Oxford).
- _____, (1982), "Inflation and the Wage-Structure", en *Collected essays on Economic Theory*, Vol. II (Blackwells: Oxford).
- _____, (1989), *A Market Theory of Money* (Oxford University Press: Oxford).
- Kahn, Richard, (1977), "Money supply and Inflation", *Letter to The Times*, April.
- Keynes, John Maynard (1971), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. V (The Royal Economic Society: London).
- _____, (1973), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. VII (The Royal Economic Society: London).
- Marshall, Alfred (1969), *Principles of Economics*, Ninth Variorum Edition with annotations by C.W. Guillebaud (St. Martin's Press: New York).
- Marx, Karl (1967), *Capital*, Vol. 1 (International Publishers: New York).
- _____, (1971), *A Contribution to the Critique of Political Economy* (Lawrence & Wishart: London).
- Myrdal, Gunnar, (1965), *Monetary Equilibrium* (August M. Kelley: New York).
- Robinson, Joan (1973), "What has become of the keynesian revolution? En *After Keynes*, Ed. Joan Robinson (Blackwells: Oxford).
- _____, (1979a), *Collected Economic Papers*, Vol. V (Blackwells: Oxford).
- _____, con Cripps, Francis (1979b), "Keynes today", *Journal of PostKeynesian Economics*, Vol. II, Fall.
- Rowthorn, Bob (1980), "Marx's Theory of Wages", en *Capitalism, Conflict & Inflation* ((Lawrence & Wishart: London).

Smith, A.D., (1968) *The Labour Market and Inflation* (St. Martin's Press: New York).

Sylos-Labini, Paolo (1974), *Trade unions, inflation and productivity* (Saxon House: Surrey).

_____, (1979), "Prices and Income Distribution", *Journal of PostKeynesian Economics*, Vol. II, Fall.

Walras, Léon, (1965a), *Elements of Pure Economics*, trans. by William Jaffé (George Allen & Unwin: London).

_____, (1965b), *Correspondence of Leon Walras and related papers*, Ed. by William Jaffé (North Holland: Amsterdam).

Obra publicada de John R. Hicks

Libros

A Market Theory of Money (1989)

Methods of Dynamic Economics (1985)

Collected Essays on Economic Theory, vol. III: Classics and Moderns (1983)

Collected Essays on Economic Theory, vol. II: Money, Interest and Wages (1982)

Collected Essays on Economic Theory, vol. I: Wealth and Welfare (1981)

Causality in Economics (1979)

Economic Perspectives (1977)

The Crisis in Keynesian Economics (1974)

Critical Essays in Monetary Theory (1967)

Capital and Time (1973)

A Theory of Economic History (1969)

Capital and Growth (1965)

Essays in World Economics (1959)

The Theory of Wages (1932; second edition, 1963)

Value and Capital (1939)

Artículos

1928

“Wage-fixing in the building industry”, *Economica*

1930

“Early history of industrial conciliation in England”,

“Edgeworth, Marshall and the “indeterminateness” of wages”, *The Economic Journal*

1931

“Theory of uncertainty and profit”, *Economica*

“A reply” (to Dobb, A note on “The indetermination of wages”), *The Economic Journal*

1932

“Marginal productivity and the principle of variation”, *Economica*

“Reply to Schultz: Marginal productivity and the Lausanne School”, *Economica*

1933

“A note on Mr Kahn’s paper” (“Elasticity of substitution”), *Review of Economic Studies*

1934

“A reconsideration of the theory of value” (with R. G. D. Allen), *Economica*

“A note on the elasticity of supply”, *Review of Economic Studies*

“Leon Walras”, *Econometrica*

1935

“The theory of monopoly”, *Econometrica*

“A suggestion for simplifying the theory of money”, *Economica*

“Wages and interest: the dynamic problem”, *The Economic Journal*

1936

“Mr Keynes’s theory of employment”, *The Economic Journal*

“Distribution and economic progress: a revised version”, *Review of Economic Studies*

1937

“Mr Keynes and the “Classics” ”, *Econometrica*

1939

“Public finance in the national income” (with Ursula Hicks), *Review of Economic Studies*

“Mr Hawtrey on bank rate and the long term rate of interest”, *Manchester School*

“Reply to Hawtrey”, *Manchester School*

“Foundations of welfare economics”, *The Economic Journal*

1940

“Valuation of social income”, *Economica*

“A comment” (on Lange, “Complementarity and interrelations of shifts in demand”), *Review of Economic Studies*

1941

“Rehabilitation of consumer’s surplus”, *Review of Economic Studies*

“Saving and the rate of interest in war-time”, *Manchester School*

1942

“The monetary theory of D. H. Robertson”, *Economica*

“Maintaining capital intact”, *Economica*

1944

“Four consumer surpluses”, *Review of Economic Studies*

“Interrelations of shifts in demand: comment” (on Robertson), *Review of Economic Studies*

1945

“Recent contributions to general equilibrium economics”, *Economica*

1946

“Generalised theory of consumer’s surplus”, *Review of Economic Studies*

“The empty economy”, *Lloyds Bank Review*

1948

“Valuation of social income: a comment on Kuznets”, *Economica*

1949

“Mr Harrod’s dynamic economics”, *Economica*

1951

“Comment on Mr Ichimura’s definition of related goods”, *Review of Economic Studies*

1953

“Long term dollar problem”, *Oxford Economic Papers*

1954

“The process of imperfect competition”, *Oxford Economic Papers*

“Robbins on Robertson on utility”, *Economica*

1956

“Instability of wages”, *Three Banks Review*

1957

Review article: “Patinkin: a rehabilitation of “Classical” economics?” in *The Economic Journal*

1958

“Measurement of real income”, *Oxford Economic Papers*

“A “Value and Capital” growth model”, *Review of Economic Studies*

“World inflation”, *Irish Bank Review*

1960

“Linear theory”, *The Economic Journal*

“Thoughts on the theory of capital: the Corfu conference”, *Oxford Economic Papers*

1961

“Prices and the turnpike: the story of a mare’s nest”, *Review of Economic Studies*

“Pareto revealed”, *Economica*

“Marshall’s third rule: a further comment”, *Oxford Economic Papers*

1962

“Liquidity”, *The Economic Journal*

“Evaluation of consumers’ wants”, *Journal of Business*

1966

“Growth and anti-growth”, *Oxford Economic Papers*

“Essay on balanced economic growth”, *The Oriental Economist*

1968

“Saving, investment and taxation”, *Three Banks Review*

“The measurement of capital—in practice”, *Bulletin of the International Statistical Institute*

“Direct and indirect additivity”, *Econometrica*

“Value and volume of capital”, *Indian Economic Journal*

1970

“A neo-Austrian growth theory”, *The Economic Journal*

“Elasticity of substitution again: substitutes and complements”, *Oxford Economic Papers*

“Capitalism and industrialism”, *Quarterly Journal of Economic Research*

“Expected inflation”? *Three Banks Review*

1973

“Recollections and documents”, *Economica*

“The mainspring of economic growth”, *Swedish Journal of Economics*

“On the measurement of capital”, *The Economic Science*

1974

“Real and monetary factors in economic fluctuations”, *Scottish Journal of Political Economy*

“Industrialism”, *International Affairs*

“Capital controversies: ancient and modern”, *American Economic Review*

1975

“The scope and status of welfare economics”, *Oxford Economic Papers*

“What is wrong with monetarism”, *Lloyds Bank Review*

“Revival of political economy: the old and the new”, *Economic Record*

1976

“The little that is right with monetarism”, *Lloyds Bank Review*

1977

“Mr Ricardo and the moderns”, *Quarterly Journal of Economics*

1979

“The concept of income in relation to taxation and to business management”, *German Economic Review*

“The formation of an economist”, *Banca Nazionale di Lavoro*

“The Ricardian system: a comment”, *Oxford Economic Papers*

1980

“IS-LM: an explanation”, *Journal of Postkeynesian Economics*

1989

“The assumption of constant returns to scale”, *Cambridge Journal of Economics*.

1990

“The Unification of Macroeconomics”, *The Economic Journal*.

Obra publicada de Richard Kahn

Libros

Economics of the Short Period (1989)

Selected essays on Employment and Growth (1972).

Artículos

1931

“The relation of home investment to unemployment”, *The Economic Journal*.

1932

“The financing of public works”, *The Economic Journal*.

“Decreasing costs: a note on Mr. Harrod”, *The Economic Journal*

1933

“Public works and inflation”, *Bulletin of the American Statistical Association*

“The elasticity of substitution and the relative share of labour”, *review of Economic Studies*.

1935

“Some notes on ideal output”, *The Economic Journal*

“Two applications of the concept of elasticity of substitution”, *The Economic Journal*

1937

“The problem of duopoly”, *The Economic Journal*

1947

“Tariffs and the terms of trade”, *Review of Economic Studies*

1949

“Professor Meade on Planning”, *The Economic Journal*

“The International Bank for Reconstruction and Development”, *The Economic Journal*

1950

“The dollar shortage and devaluation”, *Economia Internazionale*

1952

“Monetary policy and the balance of payments”, *Political Quarterly*

1954

“Some notes on liquidity preference”, *The Manchester School*

1959

“Exercises in the analysis of growth”, *Oxford Economic Papers*

Obra publicada de Nicholas Kaldor

Libros

Causes of Growth and Stagnation in the World Economy (1996)

Economics without Equilibrium (1985)

The scourge of Monetarism (1982)

Collected Papers (London, Duckworth, 1960-1980), Vols. I-IX:

I. *Essays on Value and Distribution*

II . *Essays on Economic Stability and Growth*

III. *Essays on Economic Policy* (vol. I)

IV. *Essays on Economic Policy* (vol. II)

V. *Further Essays on Economic Theory*

VI . *Further Essays on Applied Economics*

VII . *Reports on Taxation* (vol. I)

VIII. *Reports on Taxation* (vol. II)

IX. *Further Essays on Economic Policy and Theory*

Artículos

1932

“A Case against Technical Progress”, *Economica*

“The Economic Situation of Austria”, *Harvard Business Review*

1933

Two letters to *New Statesman and Nation* on Keynes’ article “National Self-Sufficiency”.

1934

“A Classificatory Note on the Determinateness of Static Equilibrium”, *Review of Economic Studies*

“The Equilibrium of the Firm”, *Economic Journal*

“Mrs. Robinson’s Economics of Imperfect Competition”, *Economica*

1935

“Market Imperfection and Excess Capacity”, *Economica*

“Wages Subsidies as a Remedy for Unemployment”, *Journal of Political Economy*

1937

“Limitational Factors and the Elasticity of Substitution”, *Review of Economic Studies*

“The Recent Controversy on the Theory of Capital”, *Econometrica*

“Professor Pigou on Money Wages in Relation to Unemployment”, *The Economic Journal*

1938

“Addendum: A Rejoinder to Professor Knight”, *Econometrica*

“Professor Chamberlin on Monopolistic and Imperfect Competition”, *Quarterly Journal of Economics*

“Mr Hawtrey on Short- and Long-Term Investment”, *Economica*

“Stability and Full Employment”, *Economic Journal*

1939

“Capital Intensity and the Trade Cycle”, *Economica*

“Money Wage Cuts in Relation to Unemployment: A Reply to Mr Somers”, *Review of Economic Studies*

“Principles of Emergency Finance”, *The Banker*

“Welfare Propositions in Economics and Interpersonal Comparisons of Utility”, *The Economic Journal*

“Speculation and Economic Stability”, *Review of Economic Studies*

“The Trade Cycle and Capital Intensity: A Reply”, *Economica*

“A Comment on a Rejoinder of H. M. Somers” *Review of Economic Studies*

“A Model of the Trade Cycle”, *The Economic Journal*

“A Note on the Theory of the Forward Market”, *Review of Economic Studies*

“A Note on Tariffs and the Terms of Trade”, *Economica*

1941

“Rationing and the Cost of Living Index”, *Review of Economic Studies*

“The White Paper on National Income and Expenditure”, *Economica*

“Employment and Equilibrium - A Theoretical Discussion”, *The Economic Journal*

1942

“The Income Burden of Capital Taxes”, *Review of Economic Studies*

“The 1941 White Paper on National Income and Expenditure”, *The Economic Journal*

“Models of Short Period Equilibrium”, *The Economic Journal*

“Professor Hayek and the Concertina Effect”, *Economica*

1943

“The Beveridge Report II. The Financial Burden”, *The Economic Journal*

“Export Costs and Export Price Policy”, *The Banker*

1944

“The 1943 White Paper on National Income and Expenditure (with T. Barna)”, *The Economic Journal*

1946

“The German War Economy”, *Review of Economic Studies*

1947

“A Note on W.J. Baumol’s Community Indifference”, *Review of Economic Studies*

1950

“The Economic Aspects of Advertising” *Review of Economic Studies*

“Employment Policies and the Problem of International Balance”, *Review of Economic Studies*

1951

“Mr Hicks on the Trade Cycle”, *The Economic Journal*

1953

“Relations of Economic Growth and Cyclical Fluctuations”, *The Economic Journal*

1955

“Professor Wright on Methodology: A Rejoinder”, *The Economic Journal*

“The Economic Effects of Company Taxation”, *Transactions of the Manchester Statistical Society*

“Alternative Theories of Distribution”, *Review of Economic Studies*

1956

“Capitalism Evolution in the Light of Keynesian Economics”, *The Indian Journal of Statistics*

“Problemas Económicos de Chile”, *El Trimestre Económico*

“Characteristics of Economic Development”, *Asian Studies*

1957

“La inflación chilena y la estructura de la producción”, *Panorama Económico*

“A Model of Economic Growth”, *The Economic Journal*

“Community Indifference, A Comment”, *Review of Economic Studies*

1958

“Risk Bearing and Income Taxation”, *Review of Economic Studies*

“Capital Accumulation and Economic Growth”, en F. A. Lutz and P. C. Hague (eds.), *The Theory of Capital* (London, Macmillan, 1961)

“Comment on a Note on Kaldor’s Speculation and Economic Stability”, *Review of Economic Studies*

1959

“Economic Growth and the Problem of Inflation”, *Economica*

“The Radcliffe Report”, *Review of Economic Studies*

“El concepto de ingreso en la teoría económica”, *Trimestre Económico*

1960

“A Rejoinder to Mr Atsumi and Professor Tobin”, *Review of Economic Studies*

“Economic Growth and Distributive Shares: A Rejoinder to Mr Findlay”, *Review of Economic Studies*

1961

“Increasing Returns and Technical Progress: A Comment on Professor Hicks’s Article, *Oxford Economic Papers*”

1962

“A New Model of Economic Growth”, (with J. Mirrlees), *Review of Economic Studies*

“Symposium on Production Functions and Economic Growth: Comment”, *Review of Economic Studies*

“Overdeterminateness in Kaldor’s Growth Model: A Comment”, *The Economic Journal*

1966

“Marginal Productivity and the Macro-Economic Theories of Distribution: Comment on Samuelson and Modigliani”, *Review of Economic Studies*

Causes of the Slow Rate of Economic Growth in the United Kingdom, inaugural lecture at the University of Cambridge (Cambridge, Cambridge University Press)

Strategic Factors in Economic Development, Frank Pierce Memorial Lecture at Cornell University, (Ithaca, Cornell University Press, 1967)

A Monetary Policy for Latin America (New York, Praeger, 1968)

1968

“Productivity and Growth in Manufacturing Industry, a Reply” *Economica*

1969

“The Choice of Technology in Less Developed Countries”, *Monthly Labor Review*

1970

“Some Fallacies in the Interpretation of Kaldor”, *Review of Economic Studies*

“The New Monetarism”, *Lloyds Bank Review*

“A Rejoinder to Professor Friedman”, *Lloyds Bank Review*

1971

“The Existence and Persistence of Cycles in A Non-Linear Model: Kaldor’s 1940 Model Re-Examined: A Comment”, *Review of Economic Studies*

“The Irrelevance of Equilibrium Economics”, *The Economic Journal*

“Money and Gold”, *Acta Oeconomica*

1974

“What is Wrong with Economic Theory”, *Quarterly Journal of Economics*

“Economic Growth and the Verdoorn Law: A Comment on Mr Rowthorn’s Article”,
The Economic Journal

1976

“Inflation and Recession in the World Economy”, *The Economic Journal*

1979

“An Introduction to “A Note on the General Theory” by J. de Largentay”,
Journal of PostKeynesian Economics

“The Role of Increasing Returns, Technical Progress and Cumulative Causation in
the Theory of International Trade”, *Economie Appliquée*

“Monetarism and United Kingdom Monetary Policy”, *Canadian Journal of
Economics*

“A Keynesian Perspective on Money”, *Lloyds Bank Review*

1982

“Limitations of the General Theory”, *British Academy Acta*,

“The Role of Commodity Prices in Economic Recovery” *Lloyds Bank Review*

1983

“Obituary of Piero Sraffa”, *Cambridge Review*

1984

“Causes of Growth and Stagnation of the World Economy”, (Cambridge
University Press, 1996)

“Piero Sraffa” (1898-1983), *Proceedings of the British Academy*

“Limits on Growth”, *Oxford Economic Papers*

Artículos

Artículos

¿Qué hay de malo con el monetarismo?*

Hicks
John R. Hicks**

Un proverbio alemán dice que “las canas son como las flores de un cementerio”. Sin embargo, no hemos de suponer que para prolongar la vida hay que evitar que nos crezcan canas. En fisiología, o en medicina, pensamos que conocemos la diferencia entre síntomas y causas, pero en economía, hasta los economistas profesionales a menudo parecen tener dificultad en entender esta diferencia. Se produce un aumento de la cantidad de dinero y luego aumentan los precios; existe una hermosa correlación entre ellos. Por lo tanto uno debe ser la causa del otro. Por supuesto, no se puede negar que están conectados, pero la conexión puede ser de diversa índole. Lo malo del monetarismo es que trata de encerrar todos los tipos de inflación dentro de una misma caja.

Inflación de demanda e inflación de costos

¿Qué significa todo esto? Los monetaristas no pueden negar que existe al menos una distinción: la conocida distinción entre inflación de demanda e inflación de costos, esto es, inflación producida por la demanda (*demand-pull*) e inflación producida por los costos (*cost-push*). Se trata de una distinción que salta a la vista al analizar en la forma más casual la experiencia inflacionaria. En una inflación donde predomina la presión de la demanda, los ingresos de los negocios crecen más rápidamente que sus costos; así, una inflación de demanda es una condición de altos beneficios, gran actividad y alto nivel de empleo. En una inflación donde predomina la presión de los costos, éstos crecen más rápidamente que los ingresos; por lo tanto, las ganancias son bajas, hay poca actividad y al menos existe el

* Artículo originalmente aparecido en *Lloyds Bank Review*, No. 118, 1975. Se traduce y publica aquí con el debido consentimiento de los editores de esta revista.

** Profesor Drummond de Economía Política en la Universidad de Oxford; Fellow del All Souls College, Premio Nóbel de Economía. John R. Hicks murió 1990.

riesgo de que haya un desempleo anormal. Al considerar la historia de los principales países industrializados durante los últimos treinta años es muy fácil encontrar casos de inflación por “auge” (un tipo) e inflación por “depresión” (el otro tipo).

No obstante, los monetaristas opinan que son iguales. ¿Cómo es posible que hagan esta afirmación? Sólo manteniendo que la una es consecuencia de la otra. Señalan que siempre se empieza por la inflación de demanda. Existe por ende una primera fase en la que los ingresos crecen más rápidamente que los costos, pero ésta, por necesidad, va seguida por una segunda fase en la que los costos empiezan a ponerse a la par. En esta segunda fase, las ganancias en realidad serán bajas y el comercio estará deprimido a pesar de la inflación. Pero desde este punto de vista, se trata del resultado inevitable de un frenesí en los gastos; es el dolor de cabeza en la resaca del día siguiente. Es la misma enfermedad de la que sufre el cuerpo económico. Por consiguiente, se debe tratar de la misma manera, independientemente de la etapa de la enfermedad en la que se consulte al médico.

Incluso si se garantiza el diagnóstico, este último eslabón luce peculiar; de ninguna manera es obvio, en términos de una analogía médica: ¿por qué el mismo remedio es apropiado tanto para una etapa como para la otra? Se podría aceptar el diagnóstico y admitir el riesgo de que un remedio que aplicado a tiempo podría ser efectivo, tal vez no resultará útil si se aplicara demasiado tarde. Una política restrictiva, usada para moderar un auge, es una cosa; otra muy distinta es cuando se usa la misma política para agravar una depresión. No obstante, los monetaristas afirman que la misma política –el mismo control estricto sobre el dinero circulante– se debería usar en cada caso.

¿Cómo pueden afirmar tal cosa? Sólo hay una manera en la que esta aseveración puede empezar a tener algún sentido. El aumento de los costos se puede considerar una consecuencia de la anterior expansión de la demanda; es decir, los costos responden a la demanda, pero sólo después de un desfase. Se debe suponer que actúa en ambas vías. El aumento de los salarios viene después del aumento de la demanda en el período de recuperación (este período es resultado del desfase). Así, cuando afloja la demanda, los salarios moderarán su aumento, pero indudablemente después de un desfase de ese lado también. Mientras que esté actuando el efecto en los salarios, habrá depresión, al igual que hubo un auge debido al desfase del lado del aumento. No obstante, si el curso del circulante se mantiene constante, el total de ingreso monetario se mantendrá al menos razonablemente constante; además, vendrá el momento en que los salarios tendrán que adaptarse. Ésta es la visión que se nos ofrece, y no se debe negar que es una de las situaciones que podría suceder. Existen casos históricos en los que probablemente sucedió, pero no es lo único que puede pasar. El error está en tratar de encasillar toda la experiencia dentro de ese molde.

El tema crucial: ¿cómo se comportan los salarios?

El tema crucial, entonces, no es el monetario. No se trata de la relación entre el dinero, los ingresos y las tasas de interés que es el ámbito financiero donde los monetaristas se sienten más a gusto, y en donde se debe admitir que han realizado un buen trabajo. El tema decisivo se refiere al comportamiento de los salarios, es decir, de lo que se trata no es un asunto del funcionamiento de los mercados financieros sino del mercado laboral.

Lo que el monetarismo necesita es que el mercado laboral funcione como un mercado cualquiera de mercancías (*commodities*); tal vez se debería decir como un mercado cualquiera a la usanza de los descritos en un libro de texto. Cuando la demanda es mayor que la oferta, aumentan los precios; cuando la oferta excede la demanda, éstos caen. Dado que la mano de obra se emplea mayormente en lo que, en substancia, si no en forma, son más bien contratos a largo plazo, el efecto del estado del mercado sobre los salarios es más bien lento; así es como se produce un desfase que, según lo indicado, se admite y en realidad se resalta. Además, en vista de que el mercado laboral, en general, no es un mercado muy bien organizado – y puesto que un tipo de mano de obra no es un buen sustituto para otro tipo – hay un cierto grado de desempleo aunque el mercado laboral esté en “equilibrio”, es decir, cuando la oferta y la demanda son en efecto iguales. Sin embargo, el aumento de los salarios se sigue atribuyendo a un exceso de la demanda sobre la oferta en este sentido, es decir, por un nivel de desempleo que es inferior al “normal”. Más todavía, un nivel de desempleo que es mayor al “normal” debería conducir igualmente a una presión bajista sobre los salarios.

El hecho de que se dependa en esta forma de los salarios para responder al desempleo es algo que un monetarista, para ser consecuente, debe creer, y muchos de ellos, al parecer, sí lo creen o al menos lo han creído. Se vieron fortalecidos en esta creencia por la conocida “curva de Phillips”, que pretendía mostrar la existencia estadísticamente verificada de una relación firme entre la tasa de desempleo y la tasa de aumento de los salarios monetarios. Tal como fueron las cosas a finales de los cincuenta y principios de los sesenta (cuando se inventó la curva de Phillips), la evidencia que se pudo reunir, derivada de varios países y extendida por largos períodos, pareció verificar muy bien esta relación. La evidencia posterior no parece ser tan buena, pero no es por esta razón que no se sostendrá la conclusión monetarista, extraída de la curva de Phillips.

En efecto, y como en el caso de la primera correlación monetarista (entre la cantidad del dinero y el nivel de precios), la correlación estadística no demuestra causalidad; no logra más que hacer probable que exista una relación entre las variables, aunque la relación no tiene que ser una relación directa de causa y

efecto. Si vamos a aceptar que hay una conexión causal, se debe darle una explicación, y tiene que ser una explicación que tenga sentido. Se nos debe demostrar cómo funciona esta conexión.

Si la relación de Phillips ha de tener sentido como una relación directa, el mercado laboral debe ser competitivo. Se puede dar por sentado que en un mercado competitivo los salarios aumentarán más rápidamente cuando el comercio sea activo, con bajo desempleo, porque las empresas competirán por la mano de obra. Esto, en realidad, sucede así; pero, ¿es acaso la razón principal para que aumenten los salarios? Resulta difícil creerlo.

No cabe duda de que en cada país –tal vez ni siquiera es necesario decir que en cada país no comunista– hay una parte del mercado laboral que es competitiva. En ciertas épocas, y en algunos países, tal vez haya sido una gran parte, pero no parece probable que actualmente sea muy frecuente una parte muy grande. Lo usual es que haya un sector competitivo y un sector menos competitivo, que es bastante grande. Entonces, incluso si se da por sentado que un aumento de la demanda incrementará los salarios (sin duda después de cierto desfase) en el sector competitivo, es necesario, incluso para la explicación de la estadística de Phillips, postular algún mecanismo por medio del cual el aumento se transmita del sector competitivo al menos competitivo. No puede ser la competencia la que haga esto; debe ser algo más.

Uno se ve obligado a concluir –después de todo, es una conclusión muy común– que hay fuerzas que no son competitivas que actúan en la determinación de los salarios monetarios. Simplemente no es cierto que los salarios monetarios vengán determinados sólo por la oferta y la demanda.

No obstante, debido a que las fuerzas que determinan los salarios monetarios son en gran parte no competitivas, no se concluye que son no económicas. No estamos reducidos a atribuir todo el movimiento de los salarios monetarios a las causas sociales o políticas –es una estratagema favorita de los monetaristas suponer que sus oponentes terminan por confinarse a esta suerte de causas–. Se puede admitir que estas causas son también parte de la historia, tal y como lo es la competencia por la mano de obra, pero en el medio hay todavía una buena dosis causal de carácter económico.

¿Cómo se difunden los aumentos salariales?

Sigamos con el caso –que, como veremos, es el más favorable para los monetaristas– en el que ocurrió el aumento de los salarios, en primer lugar, por la inflación de demanda. Hay un incremento de los salarios en el sector competitivo debido a la

competencia por la mano de obra. ¿De qué manera se puede transmitir el aumento al sector que es menos competitivo? Se puede aceptar que si la presión de la demanda es suficiente, parte del sector normalmente menos competitivo se puede hacer más competitivo; ésta es una forma en la que se puede transmitir el aumento de los salarios; pero con seguridad existen otras maneras por lo general más importantes. Se pueden mencionar al menos tres posibilidades.

Una es la presión por “salarios justos”: los salarios de los demás están aumentando, así que haré lo que pueda para que el mío también aumente. Cuando el incremento del sector competitivo se ha hecho ostensible, es probable que haya una mayor presión para los aumentos salariales en el sector no competitivo, simplemente sobre la base de mantener salarios justos.

Una segunda posibilidad, que se entrelaza con la primera, y que probablemente es necesaria en condiciones de inflación de demanda para hacer que la demanda por salarios justos sea efectiva, es que en tales condiciones las ganancias también deberían estar en aumento. No hay razón por la que las altas ganancias se deben confinar al sector en el que el mercado laboral es competitivo. En el sector no competitivo también serán elevadas las ganancias.

Así, es fácil que un patrono otorgue el aumento de salarios exigido; incluso a él mismo le parecerá justo un aumento. La presión por salarios justos, hechos efectivos por medio del aumento de las ganancias, es suficiente para explicar la relación de Phillips, en las condiciones en las que, como hemos visto, la misma parece funcionar. Sin embargo, la tasa de desempleo no es la que domina en realidad el movimiento de los salarios. Es el hecho de que el bajo desempleo por lo general va aunado con una elevada actividad económica; y ésta, a su vez, significa altas ganancias. Es el movimiento de las ganancias, que no se muestra en las estadísticas de Phillips, lo que hace que funcione esta relación, cuando lo hace.

¿Pero, si es posible preguntar, acaso es todo esto tan importante? Aunque el mercado laboral no sea un mercado competitivo, él funciona, a pesar de lo que se ha dicho hasta ahora, “como si” fuese competitivo. No requeriría un gran ajuste de la posición monetarista para considerar las dos fuerzas que se describieron hasta ahora. Una inflación de costos, que se materialice de esta manera, sigue siendo una fuerte respuesta de la inflación de demanda: por lo tanto se puede seguir sosteniendo que la prescripción monetarista es la apropiada. Realmente no es muy importante que el responsable de la inflación de demanda que lleva a los mayores salarios sea el alto nivel de empleo, o las altas ganancias. Lo que ha de hacerse es mantener un estricto control de la demanda.

Sin embargo, los salarios monetarios pueden reaccionar de una tercera manera mucho más perturbadora. La prueba que tiene el asalariado de que obtiene sala-

rios justos no es un mero asunto de comparar con los ingresos de otras personas; también es una comparación con su propia experiencia, su experiencia en el pasado. También es lo que le hace resistir una reducción de su salario nominal, pero también le hace enfrentar una reducción del poder adquisitivo de su salario y hasta una reducción del crecimiento de ese poder adquisitivo al que se ha acostumbrado. Así, hay una reacción de los precios sobre los salarios: se podría denominar una resistencia del salario real, y si bien esto desempeña un papel en los mecanismos de la inflación de demanda, como se describió, tiene empero una importancia mucho mayor. De hecho, puede ser una causa independiente de la inflación: una inflación de costos que no es una mera secuela de la inflación de demanda, sino que surge por sí sola.

Esta situación podría ser resultado de causas políticas; pero no necesariamente tiene que suceder así. Hay una forma en la que puede suceder debido a una causa estrictamente económica, y existen razones contundentes para creer que esto es exactamente lo que ha estado pasando estos últimos años –no sólo aquí sino en muchos otros países–. Puede ocurrir, en una economía nacional, cuando la causa de la inflación de costos viene desde afuera.

Es la inflación de costos proveniente desde afuera la que perturba el caso de los monetaristas, creando un problema para el que esta prescripción es bastante inapropiada. No es inapropiada simplemente porque la causa sea externa; una inflación de demanda, viniendo de afuera, podría tratarse en una forma bastante apropiada en la forma monetarista. Será útil, para marcar el contraste con lo que sigue, brindar un ejemplo práctico.

Japón 1963–1967

En Japón, entre 1963 y 1967, el índice de precios del consumidor aumentó en 22 por ciento. Esta cifra, en aquellos tranquilos años, significó un gran aumento, mayor que el que se produjo para la misma época en cualquier otro de los principales países industrializados; la cifra comparable para Gran Bretaña –seleccionando estos años para evitar la devaluación de fines de 1967– no fue mayor del 15 por ciento. No obstante, el yen mantuvo su solidez. Siguió siendo fuerte porque durante esos años no aumentaron los precios de las exportaciones japonesas. El índice de precios de las exportaciones japonesas fue prácticamente el mismo en 1967 que en 1963 –mientras que el índice de precios de las exportaciones británicas, durante los mismos años, aumentó en 10 por ciento. Mediante las economías de escala y por otras formas para aumentar la productividad, Japón pudo aumentar sus exportaciones sin incrementar los costos, a pesar del hecho de que el auge de las exportaciones hizo que los salarios de las industrias de la exportación aumentaran muy rápidamente.

Entonces ¿cuál fue la causa del aumento del índice de precios del consumidor? No hay duda de que en Japón, durante esos años, hubo un considerable aumento del circulante; pero, a pesar de ese aumento, los precios de las exportaciones no fueron mayores. La respuesta debe ser con seguridad que hubo otros sectores que no disfrutaron del mismo aumento de la productividad, pero a los que se transmitió el aumento de salarios, ya fuera por la competencia por mano de obra o por mecanismos “sociales” que hemos estado considerando. En estos sectores aumentaron los costos. Si el aumento de la productividad hubiese sido uniforme, podría haberse producido un gran aumento del circulante sin un incremento considerable de los precios; los precios se incrementaron pues el aumento de la productividad no fue uniforme.

Este es, empero, un buen caso para la política monetaria. En realidad se observará que en tales circunstancias no es probable que haya mucha presión por hacer algo. Los precios están en aumento, pero tanto los salarios como las ganancias crecen más rápidamente; casi todos están obrando correctamente. El principal caso de acción es simplemente que la coyuntura favorable tal vez no dure por siempre, y que quizá no sea bueno para la economía estar bajo tal presión cuando se presenten dificultades. Si sobre esta base se desea restringir el auge, podría aceptarse que las mejores opciones son las monetarias.

Una restricción general de la demanda, operando a través de una política fiscal, será compensada en parte por su efecto favorable en la ya favorable balanza de pagos. Tendrá que ser muy fuerte si ha de lograr algo más que un pequeño efecto. Una restricción del crédito, si se puede operar sin atraer fondos del extranjero, puede ser mucho más efectiva. El más directo de todos los remedios, sin embargo, es una apreciación de la tasa de cambio. Un aumento del valor del “yen” en términos de las monedas extranjeras restringirá el auge de la exportación y al mismo tiempo reducirá los precios de las importaciones en términos del “yen”. Así pues, funciona de ambas maneras para reducir el índice de precios del consumidor. (Ésta es la medida que, en circunstancias más o menos similares, adoptaron de hecho los alemanes, aunque no los japoneses). Todo esto se podría considerar, al menos en un sentido amplio, una medida monetaria, o “monetarista”.

El problema actual: el aumento de los precios de las importaciones

Un problema como el anterior es sencillo para el monetarista; pero nuestro problema, el problema de los setenta –pues se ha hecho evidente que es *el* problema económico de los setenta– es exactamente opuesto. En lugar de surgir, como el que hemos estado analizando, de exportaciones demasiado fáciles, este problema, para otros países industrializados y para Gran Bretaña, es que algunas impor-

taciones esenciales se han hecho más difíciles de obtener. No es esto un resultado de la inflación, aunque sus consecuencias sobre la inflación han sido muy serias. No es sólo que el aumento de los precios, que se había mantenido por muchos años a un ritmo que ahora parece discreto, se aceleró repentinamente. Los precios de las importaciones aumentaron súbitamente, en forma por completo desproporcionada con respecto a otros precios. Fue el incremento de los precios de las importaciones lo que disparó el aumento general de precios.

Este efecto fue algo muy nuevo. No se había visto nada así durante muchos años, no desde el *boom* coreano de 1950. Es suficiente, a modo de ilustración, ver la relación real de intercambio (índice de precios de exportación/índice de precios de importación). Al analizar esta relación se excluye el aumento general permanente de precios. Durante los sesenta, y en realidad hasta 1973, la relación real de intercambio británica fue notablemente constante. Una fluctuación de cuatro por ciento alrededor del promedio de los años sesenta se consideraba en aquellos días una gran fluctuación; sólo en una ocasión, en 1972, se excedió ligeramente. Pero entonces el índice cayó, de un poco más de 104 en 1972 a 93 en 1973 y 77 en 1974. En los Estados Unidos, Japón, Francia e Italia ésta ha sido más o menos la historia.

No hace falta ir a las causas de este gran cambio –OPEP y el resto– pues lo que interesa aquí es que vino desde fuera. Nada de lo que se pudiera haber hecho, dentro de los países industrializados afectados, podría haber alejado esta amenaza. Todo lo que se hubiese podido hacer, por cualquier política económica, monetaria o de cualquier otra índole, hubiese sido para cambiar la forma en que el país reaccionó ante esta situación.

La prescripción monetarista

Será útil empezar por preguntar cómo, sobre la base de los principios monetaristas, debería reaccionar un país afectado de esta manera. Si, como se insiste usualmente, es de importancia primordial que se mantenga constante la tasa de aumento de la oferta monetaria, parecería ser obvio que una autoridad monetaria, actuando de acuerdo con los principios monetaristas, *no* debería reaccionar. Es decir, debería proceder en la medida de lo posible como si no se hubiera producido el cambio externo. Supongamos que con una política de este tipo logró impedir que cambiara el valor monetario del ingreso nacional – es decir, que cambiara respecto de lo que habría sido si no hubiese ocurrido el aumento de los precios de las importaciones. Es suficiente pensar que el ingreso nacional se generó de las ventas dentro del país y de las exportaciones, y se gastó en la producción doméstica y en importaciones. No tenemos que considerar, por el momento, su división entre consumo o inversión (o ahorro), o su división entre salarios y beneficios. Se

hace evidente que si los ingresos no van a cambiar, y el valor de las exportaciones no cambia, el monto que se genera de la producción doméstica no debe variar, aunque los ingresos permanecen inalterados y se está gastando más en importaciones (podemos suponer razonablemente). Se necesita entonces, podría alegarse, que no haya ningún aumento de los precios internos (neto de las importaciones), pero seguirá produciéndose un aumento del nivel general de precios, como resultado del incremento del precio de las importaciones. Entonces, incluso con una política tan “severa”, existirá cierto grado de inflación de precios.

Lo anterior sugiere que tal vez no hemos ido lo suficientemente lejos. ¿Acaso no se puede aducir, desde un punto de vista estrictamente monetarista, que el aumento de precios se debe al exceso de gastos con respecto a los ingresos, lo que se refleja en el déficit de pagos? Se ha evitado la expansión de los ingresos, pero se ha permitido la expansión del gasto; precisamente es el exceso de los gastos con respecto a los ingresos lo que ha producido el déficit y el que también es responsable, en esta opinión, por el aumento de precios. Un control apropiado del circulante habría evitado que se expandiera el gasto. Pero entonces, si se gasta más en las importaciones, se debe gastar menos en la producción doméstica.

Así pues, una política monetarista, aplicada a la emergencia que hemos estado analizando –emergencia muy real– es estrictamente deflacionaria. Implica una contracción de la demanda, por debajo del nivel que se habría permitido alcanzar si la situación externa hubiese sido más favorable; y, dado que se acepta que a corto plazo los costos resistirán la contracción, es una prescripción para dejar que el desempleo enfrente esta tensión. Sin duda se afirmará que no se trataría más que de un efecto de corto plazo; a la larga, los costos responderán en la forma en que los monetaristas piensan que deberían responder. Entonces habrá una caída de los precios internos, que compensará el aumento de los precios de las importaciones. Se producirá una contracción en el volumen de importaciones y (ojalá) una expansión del volumen de exportaciones, de modo que la balanza de pagos estará más cerca de los valores correctos. Sin embargo, es un asunto de la capacidad de respuesta de los costos (y salarios): sobre esta base hemos tenido razones para dudar del optimismo de los monetaristas.

Hasta ahora hemos estado considerando un solo país aislado, afectado por la presión externa. Pero si, como en realidad ha sucedido, se trata de varios países, comerciando entre ellos y afectados simultáneamente, una adopción al unísono de una política monetaria como la que se describió reducirá el comercio a lo que ellos realizan entre sí, de modo que la inflación se difunde de unos hacia otros. Esto es exactamente lo que Keynes denominó una política de “empobrecer el vecino”. Con seguridad es un asunto de si se podría mantener bajo control una contracción, adoptada simultáneamente en esta forma.

Por lo tanto, es una gran fortuna que esto no haya sucedido. En ninguno de los

países afectados ha existido un intento de ir tan lejos. Pero el precio de no hacerla ha sido un aumento global de la tasa de inflación.

Experiencia de cuatro países

Consideremos el Cuadro 1 que sigue, dividido en tres partes. En cada una se muestran tres cifras de índice de precios, para cada uno de los cuatro países industrializados más importantes. La primera (incluida como base de comparación) muestra el aumento durante el “tranquilo” quinquenio 1963–67. Durante este período, puesto que la devaluación británica a finales de 1967 no afecta las cifras, no se produjo ningún cambio tan significativo en los tipos de cambio que valga la pena considerar. La segunda parte presenta el aumento durante un período de duración comparable, desde 1970 hasta finales de 1974. En este caso, por supuesto, hubo cambios significativos de los tipos de cambio. Por ende, es útil volver a calcular los índices de precios, como si todos estuviesen expresados en términos de una moneda común. La moneda escogida es el marco alemán, pues es precisamente en términos de esta moneda que fue mínimo el aumento de precios. El marco es lo que más se aproxima a una moneda “estable”. Esta condición se indica en la tercera parte de la tabla.

Emergen algunos puntos importantes, muy claramente, de este recálculo. En primer lugar, se confirma de inmediato que, como se podría esperar, el aumento de los precios de las importaciones proviene de fuentes externas a estos cuatro países. Este aumento (expresado en marcos) siempre es mayor que el aumento de los precios de la exportaciones provenientes de otros miembros del grupo. Segundo, incluso en Alemania, se ha producido un aumento substancial de los costos internos, sobreimpuesto al aumento de los precios de las importaciones. Si no se hubiese producido este aumento, el índice de precios del consumidor habría aumentado mucho *menos* que el índice de precios de importaciones. Aunque los alemanes han sido más restrictivos que los otros, ni siquiera ellos han podido soportar el duro rigor de la disciplina monetarista.

Cuadro 1
Cifras del índice de precios

I	1967		
(1963=100)			
Alemania	111	103	102
Reino Unido	115	106	1120
Estados Unidos	109	107	110
Japón	122	105	101
II Fin	1974 <i>Moneda nacional</i>		
(1970=100)			
Alemania	130	129	129
Reino Unido	160	226	177
Estados Unidos	134	222	175
Japón	163	198	161
III Fin	1974 <i>Todo en marcos alemanes</i>		
(1970=100)			
Alemania	130	129	129
Reino Unido	105	148	116
Estados Unidos	89	147	116
Japón	128	155	126

Fuente: *International Financial Statistics*, (números varios).

Fue así, a pesar del hecho de que el impacto del aumento de los precios de las importaciones para Alemania fue relativamente suave. Alemania, como los Estados Unidos, dependió menos que Gran Bretaña o Japón de los productos básicos importados que se habían hecho más difíciles de obtener. No obstante, ni siquiera Alemania pudo impedir que sus precios internos aumentaran rápidamente, casi al triple de la

velocidad con que aumentaron en los años sesenta. Además el aumento de los precios internos llevó consigo un aumento de los precios de las exportaciones¹.

¿Por qué razón todos estos países reaccionan de la misma manera –en una forma tan perversa desde el punto de vista monetarista? Es difícil creer que fue porque todos eran “keynesianos”. Es mucho más claro suponer que todos estaban expuestos, aunque sin duda en grados diferentes, a lo que he llamado “resistencia del salario real”. Algunas veces esto se podría expresar en escalas regulares del costo de la vida (indexaciones); otras, de maneras menos formales. Sin embargo, en cualquier parte la experiencia prolongada de precios en aumento, incluso los leves aumentos de los sesenta, ha llevado tanto a los trabajadores como a los patronos a considerar el poder adquisitivo del salario, y no simplemente el salario monetario, como una norma a la que el trabajador tenía cierto derecho. Este hecho, en sí, tendería a hacer que los costos internos se incrementaran más o menos proporcionalmente a los costos de importaciones. Ésta es la forma en la que se esperaría que reaccionara una economía cuando la “resistencia del salario real” se hubiese convertido en un factor dominante en este comportamiento.

¿Pero cómo podría reaccionar de esta manera? ¿Cómo podría reaccionar así? La oferta monetaria habría tenido que aumentar, pero, desde cualquier punto de vista, con excepción del dogma monetarista, se trata de un asunto incidental. El efecto importante es el que se ejerce sobre la balanza de pagos. Se debe esperar que *per se* una condición como la que parecemos haber encontrado en el caso de Alemania, en la que los tres índices de precios se han movido en forma casi igual, moviera la balanza de pagos de un país en una dirección desfavorable –es decir, en comparación con lo que hubiera sido si no hubiesen aumentado los precios de las importaciones. De hecho existen maneras en las que se podría suavizar el impacto y algunas de éstas pueden haber estado en acción en el caso de Alemania. Sería una gran ayuda si los países productores de productos primarios –que han ganado por el aumento de sus precios– tuvieran una propensión particular a consumir las exportaciones de este país en cuestión. También sería útil si la balanza de pagos del país fuese sólida inicialmente o si contase con grandes reservas, de modo que pudiese resistir con suficiente comodidad un movimiento adverso.

¹ La notable uniformidad entre los aumentos de los tres índices en el caso alemán, como indica el cuadro, puede ser una ilusión. En la publicación *International Financial Statistics* se presentan dos índices para los precios de las importaciones y exportaciones alemanas. Utilicé el índice (A); si hubiese utilizado el índice (B), para finales de 1974 el índice de precios de exportaciones habría sido 144 y el de las importaciones, 135. Así, el comportamiento de Alemania habría sido un poco menos excepcional que el que se obtuvo con las cifras que seleccioné. Sin embargo, estoy muy consciente de que estas comparaciones estadísticas resultarían beneficiadas con un análisis más detallado del que he podido hacer.

No obstante, esto no pareciera suficiente (o no se ha pensado que sea suficiente), incluso para Alemania; así, ni siquiera para este país la balanza de pagos ha recibido todo el esfuerzo. Una parte considerable ha sido absorbida por un aumento del desempleo.

La posición en cada uno de los otros tres países en el cuadro ha sido más difícil. Aunque se ha puesto gran confianza, y por un tiempo con adecuación, en solicitar créditos a los “nuevos países ricos” como un medio para cubrir los déficit de sus balanzas de pagos, han sido incapaces de convertir esta acción en una solución definitiva. Si se trata de reducir la dependencia de los créditos externos mediante la depreciación del tipo de cambio, se podría poner en marcha fácilmente un círculo vicioso. Esto conduce, en efecto, a un incremento mayor en los precios de las importaciones en términos de la moneda interna, lo que, ante la “resistencia del salario real”, hace que los precios domésticos aumenten aún más. Hay más inflación y no hay respuesta para el problema de la balanza de pagos. Este fenómeno se ve claramente en el caso británico.

Hay que admitir al ver las cifras para los Estados Unidos que allí lo han hecho mejor. En general se cree que este hecho es resultado de que han puesto más confianza en el desempleo como un agente “estabilizador”; pero no tiene sentido suponerlo por las cifras citadas. Como resultado de la depreciación del dólar, el índice de precios de importaciones estadounidenses (en moneda nacional) ha aumentado muchísimo más que el alemán; pero el índice de precios en los Estados Unidos (en moneda nacional) apenas aumentó un poco más que el alemán. El efecto de los precios de las importaciones en los precios domésticos ha sido muy débil en los Estados Unidos; mucho más débil de lo que ha sido en Gran Bretaña o en Japón. Se podrían sugerir varias razones para esta situación, cada una más plausible que sólo atribuirle a la política monetaria. Puede ser simplemente que la “resistencia del salario real” es más débil en los Estados Unidos, pues la estructura de las relaciones industriales es muy diferente en este país de lo que es en Europa. Pero también se podría aducir que el gran aumento de precios “independiente”, el del petróleo, si bien tiene gran efecto sobre el índice de precios de las importaciones estadounidenses, no ha podido penetrar la economía doméstica de este país. A los productores de crudo de los Estados Unidos no se les ha permitido aumentar sus precios en la forma en que los productores británicos de carbón, nuestro sustituto para el petróleo, han aumentado los suyos.

El caso de la Gran Bretaña

En este caso, todas las dificultades son agudas. La “resistencia del salario real” es fuerte, la balanza de pagos es crónicamente débil y la dependencia de las impor-

taciones elevada. Así que no resulta sorprendente que la política económica británica –como habría sido independientemente del partido que hubiese estado en el poder– se ha estado moviendo como una ardilla enjaulada. Para esta pregunta no puede haber una respuesta sencilla. Haber buscado una solución a través de cualquiera de las medidas más sencillas que se ofrecieron habría sido desastroso. Sólo por medio de una combinación de medidas, en las proporciones adecuadas –pero muy difíciles de combinar en dichas proporciones– se podría haber encontrado una solución.

Es muy difícil creer que la prescripción monetarista, tomada por sí sola, pudiera ser la respuesta. Con la “resistencia del salario real” incólume, una contracción deliberada de la demanda, bien sea provocada por la restricción monetaria o por la reducción de los gastos del gobierno, debía haber conducido a un gran aumento del desempleo. Pero esto no es todo. Bien se podría afirmar que la economía británica podría haber enfrentado un aumento del desempleo mayor que el que tuvo que enfrentar últimamente. La tasa promedio de desempleo en Gran Bretaña, en 1974, fue casi la misma de 1970, una experiencia muy distinta de la de Alemania o los Estados Unidos. No obstante, es cierto que en 1974 la economía británica estaba deprimida. La tasa de desempleo, por razones más bien obvias, es un pobre indicador del nivel de actividad. Imponer una segunda depresión sobre la que ya existía es algo excesivo. Requiere mucha fe en la curva de Phillips suponer que vendría al rescate antes de que sucedieran muchas otras cosas negativas.

De nuevo, en tanto se mantenga intacta la “resistencia del salario real”, ni la depreciación del tipo de cambio, ni los controles de las importaciones, ni los aumentos en los impuestos indirectos, ni la eliminación de los subsidios, pueden ser elementos de base confiables para tomar ninguna acción, salvo la de poner en marcha un círculo vicioso. Todos estos factores tienden a aumentar precios, y no como resultado de un aumento de los salarios. Así pues, reducen la relación entre salarios y precios, y si se insiste en que se debe mantener esta relación, simplemente aceleran el aumento de los salarios. De esta manera, conducen a una mayor inflación y no se puede confiar en ellos ni siquiera para obtener un efecto favorable en la balanza de pagos.

No queremos decir que algunas, o quizá todas, de estas medidas no puedan desempeñar un papel importante, una vez se haya encontrado una manera de hacer que la “resistencia del salario real” sea menos rígida. No se puede enfrentar con un ataque frontal, como descubrió Heath para su desgracia. Tampoco es recomendable que fuera así. Lo que sí sería deseable es que fuese más elástica, de modo que el salario real global, con el que las personas están satisfechas, tuviera más relación de la que tiene con lo que son capaces efectivamente de ganar. Tendrá que ser así a la larga, de una forma u otra. El problema del hombre de

Estado –es un problema para él– es encontrar formas de moverse lo más rápido posible en esa dirección, pero también de la manera menos controversial posible. Por lo tanto, se tendería a ser más generoso con respecto al “contrato social” y al “límite de las 6 libras” –y a los sucesores que muy probablemente tendrán que seguirlos– que de lo que uno está tentado por los prejuicios de un economista. No todos ellos son positivos, tal vez no funcionen, están provocando, y provocarán, mucho daño fortuito. Sin embargo, uno tras otro, pueden ayudarnos a salir de este atolladero tan difícil.

Un último punto. Puede haberse dado la impresión, por el énfasis que se ha dado al origen externo de los problemas británicos, que de lo anterior se sigue que sin el influjo externo todo habría ido bien. Ésta no es en absoluto la intención. Es del todo posible que, aunque las condiciones externas hubieran sido más propicias, la economía británica todavía estaría enferma. Hay otras cosas que hacer, no sólo mantener el empleo, sino restituir la productividad de la industria. Pero han pasado de largo en este trabajo pues no tienen una relación directa con el monetarismo o con el no monetarismo. Es necesario, por ejemplo, hacer desaparecer el espectro de los impuestos cada vez mayores, lo que ha hecho bastante por desanimar los espíritus, no sólo del capital y la empresa, sino también del trabajo. No obstante, éste es asunto de planes para el futuro, del gasto público que se puede esperar para 1978 ó 1980; es asunto de ver hacia delante. Es imposible creer que una mera afirmación de la política sobre la oferta monetaria, que podría no implicar ninguna convicción de que una política planteada de esta manera fuese objeto de una adhesión definitiva, generará la confianza necesaria.

Reflexiones sobre el comportamiento de los salarios y el monetarismo*

Kahn
Richard Kahn**

En un número anterior de esta revista se publicó un artículo escrito por el profesor Michael Parkin intitulado “¿Hacia dónde va la inflación en Gran Bretaña?”, y en otro posterior uno escrito por Sir John Hicks intitulado: “¿Qué hay de malo con el monetarismo?”¹ Sir John no comenta sobre el artículo del profesor Parkin en forma explícita, pero de la manera implícita es sumamente crítico. Estoy en pleno acuerdo con el análisis de Sir John Hicks, sujeto a unas pocas reservas. Este artículo, en parte, se inspira en estos dos trabajos.

Sir John Hicks y el proceso causal de la inflación

Concuero enfáticamente con Sir John Hicks con respecto al tipo de inflación que ha afligido en los últimos años a los países industrializados avanzados. A saber, que “el punto decisivo está relacionado con el comportamiento de los salarios; no es asunto de cómo funcionan los mercados financieros sino el mercado laboral”. También concuerdo con sus juicios sobre el mecanismo de aumento de los salarios y, así, del aumento de los costos y los precios.

Hago menos énfasis que Sir John en el grado de dispersión de las tasas de crecimiento de la productividad como una influencia sobre la tasa de inflación. En su discusión del comportamiento de los precios en Japón en el período de 1963 a

* Artículo originalmente aparecido en *Lloyds Bank Review*, No. 119, 1976. Se traduce y publica aquí con el debido consentimiento de los editores de esta revista. Se han suprimido cuatro secciones del artículo, toda vez que su contenido se refiere a circunstancias muy particulares de Gran Bretaña en el momento cuando se escribió.

** Profesor de Economía en la Universidad de Cambridge; Fellow del King's College. Richard Kahn murió en 1989.

¹ Publicado conjuntamente aquí, (AB).

1967, considera él esta dispersión como la principal influencia. No obstante, estoy de acuerdo en que es importante.

Creo que Sir John otorga demasiada importancia a su “*resistencia del salario real*”. Creo asimismo que esta resistencia es una influencia sumamente importante en los períodos excepcionales cuando “el incremento de los precios de las importaciones es el que dispara el aumento general de los precios”. Sir John señala que éste ha sido el problema desde 1973, pero que ese “agudo efecto fue algo muy nuevo. No se había visto nada así durante muchos años, no desde el *boom* “coreano” de 1950”. Normalmente, los salarios monetarios toman la delantera, pues aumentan más rápidamente que el nivel de precios debido al crecimiento continuo de la productividad y porque la tasa de aumento de los precios de los bienes importados no es mayor que el de los costos domésticos y, por lo tanto, no aporta ninguna contribución adicional a la tasa de inflación. Mientras los salarios reales estén siempre en aumento, salvo entre los acuerdos salariales, es difícil creer que la resistencia contra cualquier *caída* absoluta de los salarios reales pueda tener algún papel en el mecanismo de la inflación. Sólo cuando por un período de un par de años o algo así se produce una caída absoluta de los salarios reales, como resultado de que el precio de los productos importados aumenta más rápido que el de los productos domésticos, la “resistencia del salario real” desempeñará un papel importante.

La espiral viciosa de salarios–salarios

Aparte de una referencia breve a la “presión por salarios justos”, Sir John no toca el asunto que muchos economistas consideran como el elemento principal en el mecanismo de inflación: la viciosa “espiral de salarios–salarios–”, descrita a menudo como el “efecto *leap-frogging*”. La lucha competitiva entre los distintos grupos laborales es la que ejerce la influencia abrumadora. Cada grupo debe luchar simplemente para que sus salarios aumenten tan rápido como los de los demás grupos. Es una verdadera lucha competitiva, porque si cualquier grupo logra tomar la delantera con respecto a los otros, su salario real aumenta más que el promedio –a expensas de los salarios reales de los demás–. Si algún grupo no logra acoplarse a este ritmo, su salario real aumenta menos que el promedio. Un grupo que se rezaga seriamente –a tal grado que su salario aumenta menos rápido que el costo de la vida– sufre una caída absoluta de su salario real: en este sentido tan restringido, la “resistencia del salario real” en realidad opera, pero el significado de la frase podría ampliarse para cubrir toda la lucha competitiva entre los grupos laborales, cada uno buscando evitar que su salario real aumente menos que el promedio. De hecho, cada uno trata de asegurar que su salario real aumente más rápidamente que el promedio. Se trata de un logro que sólo puede

asegurar la mitad de los asalariados –a expensas de la otra mitad–. No es de extrañar que la lucha sea entonces tan dura.

El contraste entre la explicación monetarista y la dada por economistas como Sir John Hicks y yo mismo, es así del todo evidente. A los ojos de los monetaristas, el papel de los sindicatos es puramente pasivo. El profesor Parkin afirma que “los monetaristas están fundamentalmente en desacuerdo entre ellos mismos con respecto al papel de los sindicatos, pero concuerdan en que no importa qué hagan (deseable o indeseable), no provocan ni pueden provocar la inflación”.

La lucha por la delantera (*leap-frogging struggle*) es, en gran medida, entre los sindicatos. También opera entre secciones diferentes del mismo sindicato. En un grado importante, dentro de sindicatos y compañías particulares se da una lucha muy dura entre los trabajadores más calificados y los mejor pagados y los menos calificados y peor pagados –los primeros tratan de mantener sus diferenciales tradicionales y los últimos tratan de echarle mano a éstos–.

Inflación de salarios y desempleo

Un rápido movimiento ascendente de los salarios de por sí no es la causa del desempleo, pues él lleva consigo un aumento igual de la demanda expresado en términos de dinero. Los salarios no sólo son pagados por los empleadores –son gastados por los empleados–. Sin embargo, el desempleo puede resultar de una serie de causas.

Se puede conceder con facilidad a los monetaristas que un aumento de la cantidad de circulante, aunque no es la *causa* de la inflación, es una condición necesaria para que ocurra. Cuando se impide que la cantidad de circulante crezca tan rápidamente como los precios, el crédito se hace cada vez más difícil, caen los precios de la bolsa y los industriales reducen la tasa de inversión en equipos productivos y plantas. Su previsión es la de una profunda recesión que resultará en un exceso de capacidad productiva y en bajas ganancias o en pérdidas reales, pero también por la mayor dificultad de financiar la inversión.

Al mismo tiempo, la construcción de viviendas privadas decae porque el financiamiento de hipotecas es cada vez más inaccesible y más caro y, por la misma razón, cae el gasto financiado con crédito. El ahorro personal aumenta en proporción al PIB, no sólo como resultado de la caída del crédito al consumo, sino también como una precaución contra el riesgo creciente de desempleo.

Por todas estas razones, cae la producción y crece el desempleo. El movimiento descendente hacia la recesión y la depresión es progresivo –como consecuencia del “mecanismo de retroalimentación”. (Antes en este trabajo ya se hizo énfasis en

el efecto progresivamente adverso sobre el crecimiento de la productividad y así sobre la tasa de mejoramiento de los salarios reales y el nivel de vida de los empleados).

Si el desempleo es ya apreciable antes de que empiecen a operar las consecuencias impuestas por una escasez creciente de crédito, no hay evidencia, como lo señala Sir John Hicks, de que el creciente desempleo de este país *per se* haya tenido, desde la Segunda Guerra Mundial, ningún efecto marcado en la impulsión del movimiento ascendente de los salarios. Para ser así, el desempleo habría tenido que crecer hasta un nivel políticamente inaceptable, dando origen quizás a una revolución. La curva de Phillips queda completamente desacreditada.

Pero, como Sir John Hicks presenta el punto:

No es la tasa de desempleo la que en efecto rige el movimiento de los salarios. Es el hecho de que el bajo desempleo por lo general corre paralelo con una alta actividad económica, y que una alta actividad significa grandes ganancias. Es el movimiento de las ganancias, que no se indica en las estadísticas de Phillips, lo que hace que funcione la relación de Phillips, *cuando funciona* (mis *itálicas*).

En el curso de un movimiento cíclico este efecto es importante. En las profundidades de una depresión que se sabe a ciencia cierta temporal, los líderes sindicales serán relativamente modestos en la presión que ejercen por sus exigencias, porque miran a un tiempo futuro –no muy lejano– cuando una recuperación de las ganancias justificará una presentación, por su parte, de mayores exigencias. Además, en un momento de depresión los patronos serán más obstinados en su resistencia a las demandas. Empero, si no aparece ninguna perspectiva de que haya una recuperación en un tiempo largo, el efecto del desempleo creciente sobre los líderes sindicales es diferente. En la dirección contraria opera el resentimiento cada vez mayor y la amenaza cada vez más inminente de la acción no oficial, de carácter militante.

Ya sea que se considere que el mecanismo es influencia directa del alto nivel de desempleo o de la caída asociada en la rentabilidad, la experiencia reciente de este país demuestra la compatibilidad de los salarios en rápido aumento con el desempleo severo y la baja rentabilidad. En cualquier caso ¡qué mecanismo tan peculiar en el cual confiar, que implica no sólo el desperdicio de la baja producción y la miseria del desempleo, sino efectos gravemente adversos sobre la tasa de mejoramiento del nivel de vida de los que están empleados! Además, hay que recordar que, aunque funcionara el mecanismo, la recuperación de una recesión profunda es un proceso lento.

Y con todo, el gobierno y el banco central se encuentran bajo una fuerte presión para evitar que la cantidad de circulante crezca tan rápidamente como la tasa de

inflación y, además, el gobierno está a su vez fuertemente presionado para que adopte medidas fiscales restrictivas.

Otra razón por la que la inflación tiene como consecuencia un desempleo creciente es la de que, si es más rápida que la de los países competidores y si no se permite que el tipo de cambio caiga en una medida plenamente compensatoria, caen las exportaciones y aumentan las importaciones competitivas. Además, la cada vez más adversa balanza de pagos hace que el gobierno y el Banco de Inglaterra adopten medidas mucho más restrictivas, tanto monetarias como fiscales.

La necesidad de endeudamiento del sector público y el comportamiento del circulante

Al explicar los postulados de los monetaristas, el profesor Parkin considera la necesidad de endeudamiento del sector público como la causa del aumento del circulante. Atribuye con razón a los monetaristas la opinión de que es el crecimiento del circulante lo que causa la inflación.

En realidad, el nexo entre la magnitud de la necesidad de endeudamiento y el crecimiento del circulante es muy errático. Depende de la dimensión del déficit de la balanza de pagos en cuenta corriente, que determina el grado en el cual los extranjeros financian los recursos del endeudamiento; depende del apetito del sector privado por los bonos en libras emitidos por el Tesoro británico, así como de la política del gobierno y de la banca con respecto a las tasas de interés. En cualquier caso, con los métodos modernos de control del banco central sobre el sistema bancario, el financiamiento del endeudamiento por parte de los bancos se puede dirigir de tal manera que se evite que expandan el crédito más allá de lo deseable.

Los monetaristas confunden por completo dos influencias causales diferentes. Una es el impacto directo en la economía que tiene el déficit financiero del sector público, que constituye la mayor parte de la necesidad de endeudamiento. El exceso del gasto del sector público con respecto a los ingresos fiscales tiene un efecto sobre el nivel de la demanda general que se puede expresar en términos directos de sentido común. El gasto público absorbe los recursos productivos, en sentido físico, mientras que los impuestos –en un grado mucho menor, libra por libra, y en un grado y una forma que dependen del patrón del sistema fiscal– sirven para mantener bajas las demandas reales del sector privado, en parte el consumo personal, en parte la construcción de viviendas privadas y, en parte, la inversión física de compañías y negocios no corporativos.

Estos efectos físicos directos son muy independientes del comportamiento de la cantidad de circulante. La influencia del comportamiento de la cantidad de circu-

lante es, en el peor de los casos, de una magnitud mucho menor. Los monetaristas, en su preocupación con la cantidad de circulante, pasan por alto los efectos físicos directos mucho mayores del déficit financiero del sector público.

Tanto el efecto directo del déficit financiero del sector público como el efecto monetario indirecto de la necesidad de endeudamiento operan por medio de su influencia sobre el nivel de la demanda global. La pregunta es: ¿cuál es la relación entre el nivel de la demanda y la tasa de inflación de *costos* provocada por una excesiva tasa de aumento de los salarios? Se argumentó antes en este artículo que la relación –dependiendo de la influencia del nivel de desempleo en el comportamiento de los salarios– es pequeña, salvo en un momento cuando el desempleo es bajo y existe un cierto grado de escasez de mano de obra en sectores particulares de la economía.

La presión para reducir el déficit del sector público no es que una reducción tendría mucho impacto, si acaso alguno, sobre la tasa de inflación. Estas circunstancias tienen dos aspectos:

1. Mientras no podamos ser realmente competitivos ante los proveedores extranjeros, tanto en el mercado nacional como en el internacional, como resultado del comportamiento de los salarios, tenemos que recurrir deliberadamente a crear una depresión con el fin de mantener bajo el volumen de importaciones. Es un recurso al que se llega sin mucho agrado. Pero existe un límite en la magnitud en la cual deberíamos –o en realidad podemos– contraer deudas con el extranjero.
2. Es importante que cuando, a la larga, se recuperen nuestras importaciones, con una recuperación del comercio mundial, esta mejora (e igualmente el aumento de la producción de los substitutos de las importaciones) no se vea detenida por la escasez física de mano de obra. También se requiere un ejército de reserva de desempleados para permitir que se recupere la inversión productiva –hay mucho por esperar– para crecer muy por encima del nivel máximo anterior y también, en el momento oportuno, permitir que el consumo personal no sólo se recupere sino que aumente a un ritmo discreto. En realidad éste es un argumento para refutar que se permita al gasto público crecer y no para refutar que se hagan más concesiones fiscales, lo que se puede descartar fácilmente cuando se empieza a poner en marcha la recuperación.

El nuevo monetarismo*

Kaldor
Nicholas Kaldor**

La revolución keynesiana de finales de los años 30 desplazó por completo las maneras de pensar anteriores, y proporcionó un marco conceptual enteramente nuevo para el manejo de la economía. Como consecuencia suya los problemas cotidianos, esto es, las tendencias inflacionarias o deflacionarias, el desempleo, la balanza de pagos o el crecimiento económico, los consideramos según criterios diferentes a los de los economistas de generaciones anteriores. Pensamos que la presión de la demanda está determinada por gastos autónomos o inducidos, y buscamos regular la economía interfiriendo en varios puntos del proceso de generación de ingresos: mediante la compensación de las tendencias inflacionarias o deflacionarias netas que emanan del sector privado o del sector externo, a través de cambios de sentido contrario en los efectos generadores de ingresos netos del sector público. Antes los economistas pensaban que el nivel de la demanda –el volumen de gastos– venía determinado de modo directo por la oferta monetaria y la velocidad de circulación, y concebían la regulación del nivel de gastos principalmente mediante controles monetarios.

Durante los últimos veinte o treinta años, hemos sentido que tenemos mucha mayor claridad sobre el funcionamiento del mecanismo del mercado que nuestros predecesores, y nos sentimos muy superiores a ellos. Sin embargo, ahora

* Artículo originalmente aparecido en *Lloyds Bank Review*, No.97, 1970, cuyo contenido fue expuesto en una conferencia pública dictada en University College, Londres. Se traduce y publica aquí con el debido consentimiento de los editores de esta revista. Se ha suprimido una breve sección dedicada a considerar el caso particular de la Gran Bretaña.

** Profesor de Economía en la Universidad de Cambridge; Fellow del King's College. Nicholas Kaldor murió en 1986.

tenemos una contrarrevolución “monetaria”, cuyo mensaje es que durante este tiempo hemos estado errados y que nuestros antecesores tuvieron una gran parte de razón, *si es que no la tuvieron toda*. O de otro modo dicho, que éstos estaban en el camino correcto, mientras que nosotros estamos equivocados. Esta nueva doctrina se propaga rápidamente desde más allá del Atlántico por un grupo creciente de entusiastas que combinan el fervor de los primeros cristianos con la suavidad y el poder de venta de un ejecutivo de la avenida Madison. Además, en gran parte es el producto de un economista con poderes excepcionales de persuasión y propagación: el Profesor Milton Friedman de Chicago. El “neomonetarismo” es más una “revolución de Friedman”, de lo que fue Keynes, como fuente única, de la “revolución keynesiana”. La *Teoría General* de Keynes fue la culminación de un arduo trabajo realizado por un gran número de personas: Wicksell y sus seguidores, Myrdal y Lindahl en Suecia, Kalecki en Polonia, para no hablar de los colegas de Keynes en Cambridge y de muchos otros.

La nueva escuela, esto es, los friedmanitas –no empleo el término de ninguna manera peyorativa, la expresión más respetuosa “friedmanianos” suena aún peor–, dan cuenta de un éxito muy considerable, tanto en términos de los números de distinguidos conversos como de alguna evidencia más bien deslumbrante basada en “pruebas científicas” obtenidas a través de investigaciones empíricas que se resumen en ecuaciones con regresiones estadísticas de series temporales. En realidad, los rasgos característicos de la nueva escuela son el “positivismo” y el “cientificismo”; algunos podrían decir “pseudo-cientificismo”, usando la ciencia como un atractivo. En efecto, utilizan regresiones de series temporales como si éstas ofrecieran el mismo tipo de “pruebas” que los experimentos controlados en las ciencias naturales.

Además, se escuchan nuevos relatos de conversiones casi a diario, viejos bastiones de la antigua ortodoxia keynesiana capturados uno tras otro: primero, el Banco de la Reserva Federal de St. Louis; luego, otro Banco de la Reserva Federal; después el equipo de investigación del FMI, o al menos su mayoría, son friedmanitas “secretos”, si no declarados. Incluso se dice que el “Fed” de Washington está tambaleando, para no hablar de la difusión de las nuevas doctrinas en muchas universidades estadounidenses. En este país –Gran Bretaña– hay algunos protagonistas distinguidos y entusiastas, como el profesor Harry Johnson y el profesor Walters, aunque, en comparación con los de Estados Unidos escriben en tonos discretos y tienen pretensiones más modestas. Ello hace más difícil descubrir en qué creen, precisamente cuando la nueva doctrina deja de ser un asunto de semántica y se convierte en una revelación con importancia operativa.

Elementos de la nueva doctrina

¿Cuáles son las proposiciones esenciales de la nueva doctrina? Para esto no es bueno recurrir a los “moderados”, quienes en realidad no dicen nada, o a los “extremistas” –como los señores Anderson, Jordan y Keran de St. Louis– quienes vulgarizan y desacreditan el nuevo credo con una flagrante simplicidad de sus creencias y la extravagancia de lo que creen saber. Se debe recurrir al arcipreste, al propio Friedman, y a algunos de sus discípulos cercanos como Meiselman, Anna Schwartz y Philip Cagan, en quienes se puede confiar que siguen al maestro de cerca y lo interpretan correctamente.

Pienso que los elementos fundamentales del credo se pueden resumir en las cuatro proposiciones siguientes:

1. Sólo el dinero importa en la determinación de las “*cosas monetarias*”, tales como el PIB *monetario*, o el nivel y la velocidad de los cambios de los precios y de los salarios *nominales*. Otras cosas, a saber, las políticas fiscales, impuestos, comportamiento de los sindicatos, etc.– no importan, o verdaderamente no importan.
2. El dinero no puede alterar los aspectos “*reales*” de la economía, salvo temporalmente, y a la postre causa dolorosos ajustes. Existen una única tasa de interés real de equilibrio, una única tasa de salarios reales de equilibrio, un nivel real de equilibrio de la tasa de desempleo. Al manipular el dinero se puede producir un cambio temporal en estas cosas –intereses menores, reducción del desempleo, reducción del salario real (o aumento, no estoy seguro de cuál)– sólo haciendo inevitables, en cada caso, los cambios en sentido contrario (tasas de interés anormalmente altas, desempleo anormal, etc.).

Toda esta parte de la doctrina de Friedman recuerda mucho la escuela austríaca de los años veinte y principios de los treinta: las teorías de von Mises y de von Hayek. Este es un hecho que hasta ahora –que yo sepa– no ha sido objeto de reconocimiento en la literatura friedmanita. Muy pocas personas actualmente conocen los trabajos de la escuela Mises–Hayek; tengo suficientes años, desafortunadamente, como para haber sido uno de los primeros seguidores del profesor Hayek e incluso traduje uno de sus libros, y no hay nada como haber traducido un libro, particularmente del alemán, para obligarse a abordar un argumento. Friedman difiere de Mises y Hayek en que está sazonado más libremente con el nuevo empirismo. Por otra parte, le faltan algunas sutilezas del mecanismo de transmisión que elabora Hayek, así como de las perturbaciones inducidas por el dinero en la “estructura de producción”.

3. Si bien la oferta monetaria por sí sola determina los gastos monetarios, los ingresos y los precios, lo hace con un desfase temporal que, lamentablemente, no

es estable. Puede variar, por razones todavía desconocidas, entre dos y ocho trimestres. Esto es lo que muestran las regresiones.

4. Por lo tanto, aunque el control de la oferta monetaria es el único instrumento poderoso de control, resulta inútil que los bancos centrales persigan una política de estabilización mediante la variación de la oferta monetaria en un sentido anticíclico. De hecho, los intentos en esta dirección pueden haber sido la verdadera causa de las inestabilidades cíclicas de la economía, que ellos mismos trataron de evitar. En consecuencia, lo mejor para la estabilidad es mantener una expansión constante de la oferta monetaria del 4 al 5 por ciento (en la última versión, el ideal ha bajado al 2 por ciento) y, tarde o temprano, todo tomará su cauce, esto es, habrá un crecimiento estable sin inflación.

Todo esto no se argumenta, como en la teoría keynesiana, en términos de un modelo estructural en el que se especifica la forma de operación de los diferentes factores. Los resultados se basan en evidencias históricas directas y concluyentes; en asociaciones estadísticas que parecen a los autores tan sólidas y claras como para descartar otras interpretaciones. El mecanismo real por el cual los cambios exógenos de la oferta monetaria influyen en el nivel de gastos —cómo entra en circulación el dinero, quién lo recibe, si los que lo reciben lo tratan como una adición a los ingresos que pueden gastar o a su riqueza, o si surge a cambio de otros activos sin aumentar ni la riqueza ni los ingresos— apenas es considerado por la escuela ortodoxa de Friedman. Es significativo tal vez que cuando Friedman en su último ensayo trata de hacer una descripción gráfica de cómo un aumento de la cantidad de circulante conduce a un aumento de los precios y de los ingresos, el dinero se esparce entre la población desde un helicóptero¹.

La base de todo esto es la “función de demanda de dinero estable”, derivada de observaciones empíricas hechas durante períodos más largos y más cortos, con distintas definiciones del dinero y diferentes desfases de tiempo entre los cambios de dinero y de los ingresos. El mejor desfase y la mejor definición de lo que es el “dinero” están determinados por el criterio del mejor “ajuste” estadístico (en términos de los valores R^2 y “t”) en las regresiones estadísticas. A veces se expresa en términos de “un multiplicador de la oferta monetaria”, implicado claramente por la “función de la demanda estable”, aunque los valores empíricos del “multiplicador” no son compatibles con una elasticidad unitaria de la demanda de dinero (es decir, una relación equiproporcional entre el cambio en el dinero y en el ingreso monetario) que postula la teoría cuantitativa. Otras veces se expresa en términos de una relación entre los cambios de la oferta monetaria y los cambios de los

¹ Milton Friedman, *The Optimum Quantity of Money* (Macmillan New York, 1969), pp. 4ss.

gastos de consumo, junto con la demostración de que el multiplicador monetario invariablemente tiene un mejor desempeño que el multiplicador keynesiano. Por lo demás, este último argumento, si es que tiene algún valor, depende de definiciones arbitrarias e incorrectas de los gastos “autónomos” en un modelo keynesiano².

Friedman interpreta sus hallazgos empíricos en una forma walrasiana (o marshalliana) estricta como una indicación de que la “gente” desea mantener una proporción constante de su ingreso real –o de su ingreso real permanente– en la forma de dinero, una parte del cual no es muy sensible a las tasas de interés. ¿Pero quién es la “gente” en este sentido? ¿Son ellos los que ganan sueldos y salarios, y que representan el 70 por ciento del ingreso nacional, pero mantienen una proporción mucho menor de la oferta monetaria total, tal vez 10 a 20 por ciento? ¿O acaso son los “rentistas”, cuya “selección de cartera” y “cambios en la cartera” están mucho más bajo la influencia en cualquier momento de las expectativas a corto plazo, además de los rendimientos relativos de los diferentes tipos de activos financieros? ¿O son los empresarios, para quienes tener dinero es sólo una de las muchas vías de asegurar la liquidez –poder de endeudamiento no explotado, límites de sobregiro sin utilizar– y para quienes el estado de liquidez es sólo uno de los factores que influyen en las actuales decisiones con respecto a los gastos?

Relación del dinero con respecto al PIB

Antes de considerar estos argumentos, podríamos hacer una pausa para preguntarnos si hay algo sorprendente en una función de “dinero estable”. Claramente, en un sentido amplio, la “oferta monetaria”, como quiera que se la defina, se correlaciona con el PIB monetario, al igual que con todo lo demás: el consumo, la inversión, la riqueza, los salarios, etc. Todas estas cosas se mueven en el tiempo, normalmente en forma ascendente, y en cualquier serie temporal el movimiento de cada elemento está imperiosamente muy correlacionado con los otros. Fue así como Richard Stone demostró hace años que para la economía estadounidense, en los años entre las guerras, *todos* los elementos principales de los ingresos y los gastos (dieciocho de ellos) estaban estrechamente correlacionados con tres factores independientes que él identificó como el PIB, el cambio del PIB y la tendencia del tiempo³.

² Ando y Modigliani, “Velocity and the Investment Multiplier”; De Prano y Mayer, “Autonomous Expenditures and Money”; juntos con respuestas y apostillas, *American Economic Review*, Septiembre, 1965.

³ R. Stone. “On the Interdependence of Blocks of Transactions”, *Journal of the Royal Statistical Society, Supplement*, vol. 8 (1974).

Las preguntas importantes son entonces: en primer lugar ¿una correlación elevada es indicativa de una relación causal? ¿Implica ella que la oferta monetaria determina el nivel de ingresos, o viceversa? ¿O están ambas determinadas simultáneamente por un tercer factor (o factores)? Segundo, ¿la existencia de una fuerte asociación estadística implica que al controlar una de las variables, digamos la oferta monetaria, se puede inducir una variación predecible en la otra? En otras palabras ¿el “multiplicador monetario” sobreviviría si se sometiera a una fuerte presión?

En el Reino Unido, la mejor correlación se encuentra, sin duda, no entre la llamada “oferta monetaria” y el PIB, o entre aquélla y el gasto de los consumidores, sino entre la variación trimestral de la cantidad de *efectivo* (es decir, billetes y monedas) en manos del público, y las variaciones correspondientes en el consumo personal a los precios de mercado⁴. Por supuesto, esto era ampliamente conocido mucho antes de que se inventaran las regresiones múltiples (o las computadoras para calcularlas con facilidad). Cualquier estudiante sabe que el dinero en las manos del público por lo general se dispara en la navidad, baja en enero y se vuelve a disparar cerca de las vacaciones de verano.

Nadie sugeriría (ni siquiera el profesor Friedman, creo) que el aumento de la circulación de billetes en diciembre es causa del frenesí de las compras navideñas. Pero he aquí la pregunta que es más relevante para la tesis de Friedman: ¿podrían las “autoridades” evitar este frenesí al negarse a poner en circulación más billetes y monedas en las Navidades? Por supuesto, muchos dirían que sería casi imposible evitar el aumento en la circulación de billetes sin tener consecuencias desastrosas: quiebras bancarias generalizadas, un cierre general de los bancos como una medida de precaución. Si se me pidiera un consejo, yo diría que se podría hacer a través de medios menos drásticos: indicar a los bancos, por ejemplo, que no cambien más de 5 libras por cliente en cada oportunidad; mantener bajo el número de cajeros, para que se formen colas razonablemente largas en cada taquilla. Si hace falta hacer una cola diez veces al día, de media hora cada una, para buscar 50 libras en billetes, se impondría una restricción bastante efectiva en el circulante. Pero, ¿se detendrían con esto las compras navideñas?

⁴ Así, para 83 observaciones hechas en el período entre 1948 y 1969, el R^2 es 0,884; el “multiplicador del efectivo” 2.3, el valor “t” 3.7, *después* de considerar el impacto estacional. El “multiplicador del efectivo” es 6.1; el valor “t” es 9, y la R^2 0,494, si no se considera dicho impacto. Se pueden obtener resultados mucho más sólidos al relacionar el cambio del gasto con los cambios actuales o los desfases del efectivo circulante para cada uno de los cuatro trimestres, que arrojan multiplicadores positivos y negativos en secuencia regular –lo que sólo va a demostrar que los valores de “t” y R^2 son significativos (para las ecuaciones, véase el apéndice).

Por unos días se produciría un caos, pero pronto entrarían en juego todos los tipos de substitutos de dinero: tarjetas de crédito, pagarés emitidos por empresas o instituciones financieras, que circularían en la misma forma que los billetes. Cualquier empresa con una buena reputación –una firma conocida con confianza internacional– podría emitir este tipo de papeles y cualquiera en quien se tuviera “confianza” obtendría los artículos a “crédito”. Por supuesto, las personas “confiables” son las mismas que tienen “crédito” –el significado original de “crédito” fue simplemente “confianza”–. Habría prisa por afiliarse a Diners Club, y todo aquel en quien se tuviera la “confianza” para otorgarle una tarjeta todavía estaría en capacidad de comprar lo que deseara.

La parte de la población que fuese confiable o merecedora de crédito –las personas en quien se puede confiar que no gasten más de lo que pueden afrontar– vivirían así con estas tarjetas de crédito. El resto de la población –la masa de los asalariados semanales, por ejemplo, no tendrían ningún “crédito” por no ser personas acaudaladas– recibirían su pago en vales emitidos en lugar de efectivo por, digamos, las primeras quinientas empresas del país (las que también entregarían este tipo de vales a otros empleados, como una gratificación). Además, estas quinientas empresas pronto entenderían que es conveniente establecer un sistema de compensación propio. También sería necesario que las empresas pertenecientes a este sistema de compensaciones acordaran “intercambios” mutuos o facilidades de crédito recíprocas, para atender los saldos netos de crédito o débito después de cada compensación. Al acordar estos términos, se habría establecido un completo sistema de pagos y sistema monetario substituto, que existiría paralelo al “dinero oficial”.

Características del dinero

Lo que en cualquier momento se considera “dinero” son aquellas formas de títulos de crédito que se usan comúnmente como medio para saldar deudas. Pero cualquier escasez de los tipos normalmente empleados conducirá indefectiblemente a la emergencia de nuevos tipos; en realidad, es de esta manera como históricamente emergieron primero los billetes y luego las cuentas corrientes. El hecho de que nuevas formas no han surgido recientemente –en efecto, están apareciendo, aunque no en forma espectacular– se debe únicamente al hecho de que el sistema existente se maneja de modo tal que las hace innecesarias –con las “autoridades” suministrando suficiente dinero del tipo acostumbrado para desalentar el crecimiento de nuevas formas. Así también condicionan nuestras mentes a pensar que el dinero es una substancia concreta, un ente real, cuya “cantidad” es administrada y controlada de manera bastante independiente por la autoridad monetaria.

Por supuesto, dentro de límites, la autoridad monetaria final puede ejercer control, y de hecho lo hace, sobre el volumen de endeudamiento, porque puede controlar las tasas de interés, particularmente a corto plazo, a través de operaciones de mercado abierto que son mucho más poderosas que las de otros operadores; y porque, dentro de límites, puede controlar el volumen y la dirección de los préstamos otorgados por los bancos (*clearing banks*), que tienen un papel tan poderoso en los sistemas como proveedores de crédito. Sin embargo, como lo ha demostrado el Comité Radcliffe, cuando se opera el control del crédito como un instrumento independiente –como sustituto de la política fiscal y no como un complemento– cualquier iniciativa enérgica de parte de las autoridades monetarias debilita su poder sobre el mercado al desviar a las empresas desde los bancos hacia otras instituciones financieras. Los experimentos hechos durante la posguerra con la política monetaria provocaron mucha desorganización –“una dificultad difusa de endeudamiento” en palabras de Radcliffe, teniendo las empresas que solicitar préstamos a fuentes no acostumbradas, o demorar el pago de sus deudas para alcanzar una mejor sincronización entre los ingresos y los pagos– pero con un efecto poco discernible en el gasto. Cuando el banco central logra controlar la cantidad de “dinero convencional”, los préstamos y el endeudamiento se desvían hacia otras fuentes, y la “velocidad de circulación”, en términos del dinero convencional, se acelera automáticamente.

Velocidad de circulación

El principal argumento de Friedman es que la velocidad de circulación, en términos del dinero convencional⁵, ha sido relativamente estable. Esto podría ser así, pero sólo porque en los períodos históricos observados la oferta monetaria fue inestable. En otras palabras, de una manera u otra, una mayor demanda de dinero provocó un aumento de la oferta. La oferta monetaria “se adaptó” a las necesidades del comercio: creció en respuesta a una expansión y viceversa. En términos técnicos, puede haber sido resultado del objetivo de la “estabilización financiera” de mantener la estructura de las tasas de interés en un nivel deseado, o de la política de garantizar un mercado ordenado para la deuda gubernamental⁶.

⁵ El significado preciso de “dinero convencional” difiere entre los autores (y entre países); en el Reino Unido se define usualmente como efectivo más depósitos en los bancos comerciales (tanto en cuentas corrientes como de ahorro) en manos del público.

⁶ Una gran parte de esta discusión sobre la importancia del “dinero” está dedicada al tema de la “elasticidad-interés” de los saldos monetarios –es decir, al asunto de cómo se puede esperar que varíe la relación entre “la oferta monetaria” (en su definición convencional) y el ingreso nacional ante los cambios de las tasas de interés. Se supone que la evidencia de una baja elasticidad de los intereses apoya la “escuela monetarista”, mientras que una alta elasticidad apoya el punto de vista keynesiano. De hecho, no hace una cosa ni la otra. La

Más fundamentalmente (y semiconscientemente en vez de con plena conciencia), ello podría haber surgido de que las autoridades monetarias, sea la Reserva Federal o el Banco de Inglaterra, entendieron que se hallan en la posición de un monarca constitucional: con grandes poderes de reserva en el papel, cuyo mantenimiento y continuación dependen de manera considerable del grado de restricción y moderación mostrado en su ejercicio. El Banco de Inglaterra, en virtud de leyes del Parlamento, tiene un monopolio de la emisión de billetes, al menos en Inglaterra y Gales. Pero el verdadero poder conferido por estas leyes dependió, y sigue dependiendo, de mantener el lugar central de la emisión de billetes en el sistema monetario y de créditos, lo que, a su vez, no fue un asunto de poderes legales, sino de evitar políticas que hubiesen conducido a la erosión de este papel.

En otras palabras, la explicación para todos estos hallazgos empíricos sobre la “función estable del dinero”, es que la “oferta monetaria” es “endógena”, valga decir, no “exógena”. Sin duda, estamos hablando del quid del asunto, negado con vehemencia por la escuela monetarista.

elasticidad-interés de la demanda de dinero realmente se refiere a un asunto diferente: el poder de las autoridades monetarias para variar la oferta monetaria de manera exógena. Mientras *menos* preparado esté el público para absorber un mayor volumen de efectivo en respuesta a una reducción de las tasas de interés, o a hacer circular efectivo en respuesta a un aumento, *menos* será posible para las autoridades monetarias expandir la “oferta monetaria” relativa a la demanda, o impedir que aumente como resultado de un incremento de la demanda del público. Esto se debe a que el único instrumento de las autoridades para cambiar la “oferta monetaria” es comprar y vender activos financieros a cambio de dinero, lo que presupone que estas ventas o compras se pueden efectuar en cantidades razonables sin crear inestabilidades violentas en los mercados financieros. Por ende, mientras más éxito tengan Friedman y sus seguidores en demostrar la insensibilidad de la demanda de dinero a las tasas de interés, más denigrarán el papel del dinero como influencia autónoma en la economía. La “función estable del dinero” es evidencia no de la “importancia del dinero”, sino sólo de la impotencia de las autoridades para controlarlo. Si se necesita una reducción del 50 por ciento para efectuar una reducción del 5 por ciento (o para evitar un aumento del 5 por ciento) en la cantidad de dinero en manos del público (es decir, suponiendo una elasticidad-interés de 0.1), cualquier regulación *autónoma* de la “oferta monetaria” sería imposible en la práctica por las exigencias del sistema financiero y bancario. Aquellos que sostienen que una “oferta excesiva” de dinero bajo estas circunstancias aumentaría *directamente* el gasto olvidan que, aparte de los helicópteros, etc., nunca podría materializarse la “oferta excesiva”.

Uno de los principales argumentos de la escuela de Friedman es que, siempre que el banco central cambia la oferta monetaria a través de operaciones de mercado abierto, es decir, por la venta de bonos a cambio de dinero, ello no significa que las personas que compran los bonos vendidos por el banco central reducirán sus reservas de dinero en forma correspondiente –pueden seguir conservando la misma cantidad de dinero y economizar en lugar

Basan ellos su caso en dos tipos de evidencias:

(1) La primera es el desfase temporal. Los altos y bajos en la oferta monetaria (en los Estados Unidos, en todo caso) normalmente han precedido los altos y bajos del PNB, aunque con un desfase variable de dos a seis trimestres, y un desfase que tendió a reducirse en la posguerra a un trimestre o menos⁷. Si primero cambia la oferta monetaria y luego el nivel de ingresos (o la actividad comercial), se aduce que el que ocurrió primero debe haber sido la *causa* del otro.

(2) El segundo es el argumento de que en los Estados Unidos, en todo caso, los bancos siempre “exceden sus préstamos”, más o menos. Por lo tanto, la “oferta monetaria” (que incluye los depósitos bancarios así como los billetes y monedas en manos del público) está muy relacionada con la llamada “base monetaria”, la que está bajo el control único de la Reserva Federal que ejerce su poder, sabía o tontamente, pero de manera bastante autónoma.

En mi opinión, ninguno de estos argumentos prueba que el dinero desempeña —en los Estados Unidos, sin hablar del Reino Unido— el papel causal: que la “oferta monetaria” gobierna el nivel y la tasa de crecimiento de los ingresos y gastos monetarios.

de comprar “bienes”. De esta manera, se argumenta, que una reducción de la oferta de dinero tendrá un “efecto directo” sobre la demanda de bienes, y no sólo un “efecto indirecto”, a través de la tasa de interés. Pero aquí existe una confusión entre “acervos (*stocks*)” y “flujos”. La cantidad de dinero que conserva una persona es parte de su acervo; si compra más bonos, y esta compra representa una adición a sus activos totales, y no una mera sustitución entre una forma de riqueza y otra (es decir, sigue teniendo la misma cantidad de dinero, *más* una cantidad mayor de bonos) es sólo otra forma de decir que la persona compró los bonos adicionales con sus ingresos (es decir, con la renuncia al consumo), lo que en lenguaje sencillo significa que se le indujo a ahorrar más como resultado de la oportunidad de adquirir bonos en términos más atractivos. Nadie ha negado nunca que la política monetaria que opera mediante los cambios de las tasas de interés (o a través de controles directos sobre el volumen de préstamos bancarios) podría tener un efecto sobre la propensión a ahorrar y en la inducción a invertir. Sin embargo, a menos que los monetaristas supongan una alta elasticidad-interés para la propensión al ahorro, y atribuyan la mayor influencia de la acción monetaria a este factor (en cuyo caso esto se debería hacer explícito), no *podrían* estar diciendo nada diferente de lo dicho por Keynes —es decir, que los efectos de la “acción monetaria” en el nivel de la demanda dependen de los efectos de los cambios consiguientes de las tasas de interés (o, lo que viene a ser lo mismo, del racionamiento del crédito por parte de los bancos) sobre el nivel de inversión.

⁷ Richard G. Davis, “The Role of the Money Supply in Business Cycles”, *Monthly Review of the Federal Reserve Bank of New York*, abril, 1968 p. 71.

El desfase temporal

Con respecto al desfase temporal, se admite en general que no prueba nada con respecto a la naturaleza de las relaciones causales. Si se supone un modelo puramente keynesiano en el que las decisiones sobre gastos gobiernan los ingresos, y un sistema monetario puramente pasivo –con suministro libre de las reservas, a tasas de interés constantes– seguiría siendo cierto que el aumento de la oferta monetaria precedería el del PIB, por las mismas razones por las que el multiplicador keynesiano invariablemente implica un desfase temporal.

Supongamos que el cambio que inicia el proceso es una decisión de algunas empresas de aumentar sus inventarios, financiadas por endeudamiento. El primer impacto es que otras firmas cuyas ventas han aumentado inesperadamente incurran en cierta desinversión involuntaria. Sólo cuando esto se compensa mediante mayores pedidos, se expandirá la actividad productiva. Tal expansión provocará mayores pagos salariales, lo que a su vez puede implicar mayor endeudamiento. Los efectos finales sobre los ingresos envuelven mayores aumentos en la actividad productiva, provenientes del gasto generado por los ingresos adicionales. Hay todas las razones para suponer, por lo tanto, que el aumento de la “oferta monetaria” debería preceder el aumento de los ingresos –independientemente de si el aumento monetario fue una causa o un efecto.

Puede que haya otras explicaciones que deban ser investigadas, tales como el comportamiento anticíclico del balance fiscal, el cual, particularmente en los Estados Unidos, ha sido un elemento muy importante de la escena, en especial durante la posguerra. Me refiero al llamado “estabilizador fiscal incorporado”, que implica que el déficit fiscal aumenta en forma automática en tiempos de descenso en la actividad económica y cae automáticamente en tiempo de crecimiento. Debido a los desfases del cobro de impuestos, particularmente los impuestos sobre ganancias corporativas, esto opera de modo que las fluctuaciones máximas ocurren a veces después del punto de inflexión de la actividad económica.

Ahora bien, es sabido que los cambios en los requerimientos de endeudamiento neto del gobierno son la causa más importante de los cambios en la oferta monetaria. En parte, esto se debe al hecho de que los propios saldos de los gobiernos se excluyen de la “oferta monetaria”, de modo que al usarse estos saldos aumenta automáticamente la oferta de dinero. También es producto en parte del hecho de que el gobierno es el prestatario con un poder de endeudamiento ilimitado: un aumento del endeudamiento del gobierno, debido a una disminución de los ingresos fiscales, un aumento del gasto o ambos, implica un aumento de la oferta monetaria como resultado automático de una política monetaria “pasiva”, que suministra reservas como parte de una política de estabilización de las tasas de

interés o simplemente para garantizar condiciones ordenadas en el mercado de bonos⁸. Es más, dado que la necesidad de endeudamiento gubernamental, en los Estados Unidos, en todo caso, es mayor cuando está deprimida la economía, ello ocurre en un momento cuando el sistema de la Reserva Federal está al menos inclinado a seguir una política de crédito “rígida”; mientras que en tiempos cuando desea restringir la expansión del crédito, el gobierno mismo probablemente esté en superávit. Por lo tanto, las grandes fluctuaciones observadas en la oferta de dinero, precediendo en tiempo al ciclo comercial, puede ser un mero reflejo de la operación del estabilizador fiscal incorporado.

Una evidencia interesante de este punto de vista es el comportamiento anormal de la oferta de dinero luego de la Guerra de Corea, cuando la oferta monetaria llegó a un máximo aproximadamente un año después, y no el año anterior, del máximo del *boom* después de la guerra. Una explicación posible es que el aumento del gasto del gobierno (y el déficit) siguió en esta ocasión el súbito aumento de la actividad, que fue inducido, sin duda, por el gran aumento en compras militares pero que se había reflejado en un agudo aumento del gasto federal sólo cierto tiempo después, cuando hubo que pagar las cuentas.

Cambios en la oferta monetaria: la experiencia de EE UU

Esto me lleva al segundo argumento de Friedman, y sobre el cual él mismo pondría el mayor énfasis: en los Estados Unidos, en cualquier caso, los cambios de la oferta monetaria han sido “exógenos” y estuvieron en gran medida determinados por decisiones de política autónomas de la Junta de la Reserva Federal. Puesto que Friedman y Anna Schwartz escribieron un libro de ochocientas páginas para probar este punto⁹, no es fácil enfrentarse a su masiva evidencia con unas pocas frases al final de una conferencia. No obstante, lo intentaré, aunque limitándome a algunos puntos clave y a ciertas observaciones generales.

En primer lugar, aun cuando la correlación entre la “base monetaria” (ya definida) y la “oferta monetaria” fue buena en general, no resultó todo lo buena como para permitir considerar que los cambios de la una son equivalentes a los cambios de

⁸ Como ha enfatizado repetidas veces Hawtrey, en el caso de la deuda privada, mantener condiciones ordenadas en el mercado de bonos implicó invariablemente alguna política de “racionamiento del crédito” o de “racionamiento de la emisión”, por las casas emisoras, que se cercioraron de que el volumen de emisiones para subscripción pública en cualquier momento no tuviera un volumen mayor al que pudiera absorber el mercado. Ésta es la explicación de que la tasas de interés a largo plazo sean un “fenómeno convencional”. (*A Century of Bank Rate*, Londres, 1938, pp. 177 ss.). Pero no hay nada equivalente en el caso del endeudamiento *gubernamental*.

⁹ *A Monetary History of the United States, 1867–1960* (National Bureau of Economic Research, Princeton University Press, 1963).

la otra. En particular, pareciera que en ocasiones cuando la Reserva Federal se salió de sus rieles para aumentar las reservas (como en el período entre 1929 y 1939), la reacción en la oferta monetaria total fue pequeña. Es más, los efectos de los cambios de la “base monetaria” en el “multiplicador monetario” fueron constantemente negativos en todos los períodos¹⁰.

Más importante aún, las variaciones de la “base monetaria” se explican a sí mismas a través de factores –tales como el deseo de estabilizar las tasas de interés, o garantizar el financiamiento de la deuda del gobierno– que la hacen que responda automáticamente a los cambios de la demanda de dinero. En otras palabras, si las variaciones de la oferta monetaria están estrechamente relacionadas con los cambios de la “base monetaria”, es porque esta última también ha sido “endógena”, al igual que la primera.

El propio Friedman considera la historia monetaria de la Gran Depresión, 1929–33, como la prueba última de su argumento básico. Vale la pena citar en extenso el pasaje crucial de su discurso presidencial en la American Economic Association¹¹:

El renacimiento de la confianza en la potencia de la política monetaria fue impulsado también por una reevaluación del papel que el dinero desempeñó entre 1929 y 1933. Keynes y muchos otros economistas de la época creían que la Gran Depresión de los Estados Unidos ocurrió a pesar de políticas expansionarias agresivas por parte de las autoridades monetarias –que hicieron lo mejor, pero que no fue suficiente. Estudios recientes han demostrado que los hechos son precisamente inversos: las autoridades monetarias estadounidenses siguieron políticas sumamente deflacionarias. La cantidad de dinero en los Estados Unidos cayó en un tercio en el curso de la depresión. Además, no cayó porque no hubiese prestatarios dispuestos. Cayó porque el Sistema de la Reserva Federal forzó o permitió una drástica reducción de la base monetaria; porque no pudo ejercer las responsabilidades que le asignaron en la Ley de la Reserva Federal para proporcionar liquidez al sistema bancario. La Gran Depresión es un testimonio trágico del poder de la política monetaria – no, como Keynes y muchos de sus contemporáneos creían, evidencia de su impotencia.

No puedo entender la referencia a la “drástica reducción de la *base monetaria*” en el pasaje anterior, que es absolutamente determinante para el argumento. Según las propias cifras de Friedman¹², el aumento de “dinero de alta potencia”, que es

¹⁰ Keran, “Monetary and Fiscal Influences on Economic Activity –The Historical Evidence”, *Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis*, November, 1969, Tablas VII y VIII.

¹¹ “The Role of Monetary Policy”, *American Economic Review*, marzo, 1968, p. 3 (mis itálicas).

¹² Friedman y Schwartz, *op. Cit.* Tabla B–3, p.p. 803–804.

el propio sinónimo de Friedman para la “base monetaria” (es decir, la moneda en manos del público más las reservas bancarias con la Reserva Federal) en los Estados Unidos, fue mayor, no menor, durante la Gran Depresión: en julio de 1932, fue más del 10 por ciento mayor que en julio de 1929, mientras que permaneció constante en los tres años anteriores (1926–29). La Gran Depresión de la oferta de dinero (un tercio) ocurrió *a pesar* de este aumento de la base monetaria. En parte porque la proporción de moneda en manos del público con respecto a los depósitos bancarios aumentó substancialmente. Friedman atribuye este hecho a una crisis de confianza: la confianza disminuida del público en los bancos. Pero es importante observar que este drástico aumento en la proporción de monedas en manos del público con respecto a los depósitos bancarios nunca se revirtió posteriormente. En julio de 1960, todavía tenía casi el mismo nivel que en julio de 1932, que, a su vez, fue casi el doble del nivel para julio de 1929. Si fuera un asunto de confianza en los bancos ¿por qué no se revirtió en los siguientes treinta años? El hecho de que la relación moneda–depósitos tuviera su máximo durante los años de la guerra, 1944–45 (cuando llegó al 45 por ciento *por encima* del nivel de julio de 1932), sugiere más bien que la principal explicación yace en cualquier otra parte –en el cambio del patrón de gastos entre bienes (o activos) normalmente pagados en efectivo y los que por lo general se pagan en cheques. Lo anterior se debió en parte a la caída del volumen de las transacciones financieras con relación a las transacciones de ingresos (esto podría explicar porqué la relación depósitos–moneda aumentó tanto durante los años del auge de Wall Street¹³) y en parte también al aumento de la participación de los salarios, y la caída en la participación de los ingresos por la propiedad durante la crisis.

La otra razón fue la caída de la relación de los depósitos bancarios con respecto a las reservas bancarias –en otras palabras, un aumento de la liquidez de la banca comercial de aproximadamente el 27 por ciento entre julio de 1929 y julio de 1932– lo que *podría* haber reflejado motivos de prudencia por parte de los bancos, pero también podría haber sido consecuencia de una demanda insuficiente de préstamos– (particularmente la caída de la demanda de préstamos por propósitos especulativos). No hay nada en estas cifras, en mi opinión, que sirva de base a los argumentos trascendentes que acabo de citar; y en un tema tan complejo

¹³ La demanda de dinero generalmente se considera función de los ingresos y la riqueza, lo que resulta legítimo sobre la hipótesis de que el volumen de las transacciones monetarias está relacionado en forma única con los ingresos y la riqueza. Sin embargo, en tiempos cuando la gente efectúa frecuentes “switches” en sus carteras y el volumen de las transacciones financieras es elevado con relación al valor total de los activos, es inevitable que el volumen de dinero en manos de los especuladores como un grupo sea también relativamente grande, aunque ninguna persona intente conservar tales saldos por más de un breve período.

como éste pondría mucha más confianza en el “ojo clínico” y criterio de los observadores contemporáneos, como Keynes o Henry Simons, antes que en unas estadísticas dudosas (y tendenciosas) producidas treinta años después.

También analicé minuciosamente las ciento veinte páginas dedicadas a la Gran Depresión en el libro sobre historia monetaria de los Estados Unidos; y, si bien estaría de acuerdo con que Friedman tiene buenas razones para afirmar que la política de la Reserva Federal, particularmente después de que Gran Bretaña abandonara el patrón oro, fue necia y poco imaginativa, y que la sucesión de fracasos bancarios durante 1932 se habría podido evitar si la Reserva Federal hubiera seguido más de cerca la prescripción clásica para un pánico financiero hecha por Harman del Banco de Inglaterra en 1825 (citado por Bagehot)¹⁴ –de prestar como locos sobre la seguridad de cada pedazo de papel de apariencia respetable– no creo que habría marcado tanta diferencia. En particular, no pienso que la Gran Depresión (con todas sus trágicas consecuencias, Hitler y la Segunda Guerra Mundial) no habría ocurrido salvo por el retiro inoportuno del Gobernador Benjamin Strong y su muerte en 1928. En realidad, no estoy seguro de si las políticas del Gobernador Strong en los años previos a 1928 no contribuyeron a la crisis a la crisis financiera que culminó con la catástrofe de 1929. Sin embargo, él mantuvo rígidamente estable el volumen de las reservas –el suministro de “dinero de alta potencia”– entre 1925 y 1929. Esto ocurrió en un momento cuando la economía de los Estados Unidos y el ingreso nacional se estaban expandiendo, con el resultado de que el sistema bancario se hizo cada vez más precario: la relación de los depósitos bancarios con respecto a las reservas de los bancos, y la de los depósitos frente a las monedas en manos del público, creció muy por encima de los niveles acostumbrados establecidos antes de la Primera Guerra Mundial, y a niveles mucho más elevados de los que estas relaciones hayan nunca alcanzado posteriormente¹⁵.

De hecho, la mejor respuesta al principal argumento de Friedman es ofrecida por él mismo, al comparar la experiencia estadounidense con la canadiense durante la Gran Depresión¹⁶. En Canadá no quebró ningún banco; la contracción de la oferta monetaria fue mucho menor que en los Estados Unidos –sólo dos quintas partes respecto de la estadounidense, o 13 por ciento versus 33 por ciento–; sin embargo, la contracción proporcional en el PIB monetario fue casi la misma. La diferencia del cambio proporcional en la oferta monetaria fue compensada en

¹⁴ Bagehot, *Lombard Street* (Londres, 1873), pp. 51–52; citado en Friedman y Schwartz, *op. cit.* p. 395.

¹⁵ Friedman y Schwartz, *op. cit.* Tabla B–3, pp. 800–808.

¹⁶ *Ibid.*, p. 352.

gran medida por las diferencias del descenso de la velocidad de circulación: en los Estados Unidos cayó en 29 por ciento, en Canadá 41 por ciento. Esto claramente indica que la estabilidad relativa de la demanda de dinero es reflejo de la inestabilidad de su oferta; si la oferta monetaria se hubiese mantenido más estable, la velocidad de circulación habría sido más *inestable*.

Quizá esta última afirmación parezca contradecir la generalización empírica de Friedman según la cual el movimiento de la velocidad de circulación en los Estados Unidos históricamente se ha correlacionado de manera positiva con los movimientos de la oferta monetaria —la velocidad de circulación alcanzó su movimiento más estable cuando la oferta monetaria fue más estable—. Sin embargo, las dos proposiciones no son incompatibles, lo que muestra cuán fácil es llegar a conclusiones erradas a partir de asociaciones estadísticas. Si se postula que es la fluctuación de la economía la que da origen a las fluctuaciones de la oferta monetaria (y no al contrario), pero que la elasticidad de la oferta monetaria (en respuesta a los cambios de la demanda) es menos que infinita, entonces, a mayor cambio de la demanda, más crecerán en consecuencia *tanto* la oferta monetaria *como* la “velocidad”. Si la oferta monetaria hubiera tenido una menor respuesta, el cambio de la velocidad habría sido mayor; si la oferta monetaria hubiese tenido plena respuesta, no se habría producido ningún cambio en la velocidad (bajo esta hipótesis).

Conclusiones

¿Qué se desprende, si algo, de todo esto? Ciertamente no tengo ninguna objeción contra la prescripción de Friedman de que lo mejor es asegurar una expansión constante de x por ciento anual en la oferta monetaria. Pero dudo de que este objetivo se pueda alcanzar con los instrumentos de la política monetaria de los Estados Unidos, sin mencionar el Reino Unido. Si se llega a lograr será porque, contrariamente a la experiencia pasada, podremos evitar los ciclos de arranque y parada que provienen del extranjero, o del sector privado, o, lo que es más probable, de los mismos cambios de la política fiscal que buscan compensar otras estabilidades; y si, por arte de alguna combinación de políticas de ingresos y magia (pero más por magia), también logramos mantener la tasa de aumento de los salarios monetarios en una relación tanto estable como razonable con respecto a la tasa de crecimiento de la productividad.

1. Ecuaciones de regresión que relacionan los cambios del gasto de los consumidores en el Reino Unido con los cambios del circulante en manos del público.

Datos: cambios trimestrales en millones de libras; 1948 II–III a 1969 II–III.

Notación:

ΔC = cambio en el gasto de los consumidores

ΔN = cambio del circulante promedio con el público;

d_1, d_2, d_3, d_4 Variables dummy iguales a 1 para los cambios trimestrales I-II, II-III, III-IV, IV-1, e iguales 0 en cualquier otro caso.

Desviación estándar entre paréntesis; R^2 sin ajustar; s = error estándar (ajustado por grados de libertad).

Los desfases de los trimestres se denotan por subíndices negativos.

Resultados:

$$a) \Delta C = -65,99 + 6,127\Delta N$$

$$(24,23) \quad (0,681)$$

$$R^2 = 0,494$$

$$s = 183,8$$

$$b) \Delta C = 170,35 - 166,77 d_2 + 3,71 d_3 - 476,48 d_4 + 2,350\Delta N$$

$$(38,78) \quad (29,74) \quad (40,57) \quad (49,83) \quad (0,63)$$

$$R^2 = 0,884$$

$$s = 89,5$$

$$c) \Delta C = 5,77 + 3,855 \Delta N - 2,565\Delta N_{-1} - 2,725 \Delta N_{-2} - 5,640\Delta N_{-3} + 4,220\Delta N_{-4}$$

$$(23,52) \quad (0,639) \quad (0,411) \quad (0,417) \quad (0,417) \quad (0,644)$$

$$R^2 = 0,878$$

$$s = 94,62$$

$$d) \Delta C = 96,84 - 31,51d_2 + 37,54d_3 - 310,88d_4 + 2,624\Delta N -$$

$$(49,17) \quad (63,52) \quad (69,18) \quad (68,15) \quad (0,672)$$

$$2,062 \Delta N_{-1} + 1,528 \Delta N_{-2} - 2,205\Delta N_{-3} + 1,947\Delta N_{-4}$$

$$(0,706) \quad (0,699) \quad (0,702) \quad (0,665)$$

$$R^2 = 0,920$$

$$s = 78,33$$

2. Ecuaciones de regresión que muestran la relación de cambios de la oferta monetaria en el Reino Unido con respecto a la necesidad de endeudamiento del sector público.

Datos: Cifras anuales en millones de libras esterlinas, y relativas a años calendario.

Notación: ΔM = aumento de la oferta monetaria

P = adquisición neta de los activos financieros por el sector público.

Desviación estándar entre paréntesis.

Resultados:

1) Período 1954–68

$$\Delta M = -299,1 - 1,035P$$

$$(0,170)$$

$$R^2 = 0,740$$

$$s = 210,2$$

2) Período 1960–68

$$\Delta M = -246,3 - 0,979P$$

$$(0,231)$$

$$R^2 = 0,714$$

$$s = 212,1$$

Una perspectiva keynesiana sobre el dinero*

Kaldor y Trevithick

Nicholas Kaldor**
y James Trevithick***

El monetarismo es un sistema analítico cuyas raíces se remontan a la historia del pensamiento económico. Es la versión moderna de la *teoría cuantitativa del dinero*, la que, a su vez, es parte integral de la teoría económica clásica y neoclásica. La teoría cuantitativa del dinero consideraba la inflación como único resultado de aumentos previos de la cantidad de dinero en circulación: un porcentaje x de aumento de la cantidad de dinero circulante produciría a la larga un porcentaje x de aumento del nivel de precios. Los economistas clásicos admitían que en el corto plazo el aumento de la oferta monetaria estimularía la producción y el empleo, pero que, a la larga, el efecto se disiparía por completo en la forma de mayores precios, y la producción y el empleo regresarían a sus niveles anteriores.

La teoría cuantitativa del dinero predominó en el pensamiento de la política económica desde mediados del siglo XVIII hasta principios de la década de los 30. La primera formulación presentada por David Hume se refinó en el siglo XIX, siendo *The Purchasing Power of Money* (1911)¹ de Irving Fisher el *locus classicus* de la

* Artículo originalmente aparecido en *Lloyds Bank Review*, No. 139, 1981. Se traduce y publica aquí con el debido consentimiento de los editores de esta revista.

•• Profesor de Economía en la Universidad de Cambridge; Fellow del King's College. Nicholas Kaldor murió en 1986.

••• En 1982 era Lecturer en la Universidad de Cambridge y Fellow del King's College.

¹ Esta posición es cierta como una generalización, aunque desde sus inicios, el enfoque de la teoría cuantitativa (que se conoció como la Escuela de la Moneda) fue enfrentado por un grupo disidente llamado la Escuela Bancaria, que incluyó entre sus primeros numerosos seguidores a Adam Smith y posteriormente se asoció con los nombres de Tooke, Newmarch y J. S. Mill.

presentación moderna de la teoría cuantitativa. Posteriormente, un grupo de economistas austríacos, seguidores de Ludwig von Mises, elaboró las implicaciones políticas de la teoría cuantitativa. La principal consecuencia que establecieron para la expansión monetaria producida por bajas tasas de interés fue una distorsión de la estructura de producción que podría durar mientras continuara el proceso inflacionario. Tarde o temprano, empero, se reafirmarían las fuerzas naturales, la tasa de interés regresaría a su nivel inicial y se abandonarían los procesos de producción rentables sólo con una tasa de interés baja. Además, el reajuste que inevitablemente tenía lugar después de la expansión previa del crédito, implicaba necesariamente una tasa de desempleo anormalmente elevada.

Otra versión, menos sofisticada, de este enfoque dado al tema económico, tuvo una influencia particular en Gran Bretaña en la década de los 20: la llamada *Visión de la oficina del Tesoro*. De acuerdo con esta corriente, las políticas de gastos en obras públicas o de estímulos a inversiones adicionales mediante la expansión del crédito bancario y las bajas tasas de interés, llevan consigo el fracaso pues simplemente desvían el ahorro de sus canales "normales".

Este enfoque de la política macroeconómica invadió el pensamiento de los economistas académicos y los asesores económicos y financieros de los gobiernos para la época de la Gran Depresión y hasta principios de los años 30. Sin embargo, fue objeto de críticas y desafíos en los trabajos de John Maynard Keynes, quien, después de varios intentos², ofreció en la *Teoría general del empleo, el interés y el dinero* una alternativa muy bien articulada para la teoría cuantitativa del dinero. Las teorías de Keynes han sido atacadas por los seguidores del neomonetarismo, quienes han logrado revivir las viejas ideas de la teoría cuantitativa presentándolas con el ropaje del análisis formal moderno.

En el presente artículo trataremos de describir y criticar la teoría monetarista desde una perspectiva keynesiana. Además expondremos lo que, en nuestra opinión, es una explicación más convincente de los determinantes de la demanda acumulada. Al final del trabajo también ofreceremos una explicación alternativa para el proceso inflacionario crónico que parece haberse hecho endémico en las economías capitalistas desde la Segunda Guerra Mundial y que recientemente ha mostrado una tendencia definitiva hacia la aceleración.

Efectos de los aumentos de la oferta monetaria sobre la demanda acumulada

Los monetaristas alegan que si es posible demostrar que existe una relación estable entre la oferta monetaria (medida de cualquier modo) y el ingreso nacional

² En particular, en *Tract on Monetary Reform* (1923) y *Treatise on Money* (dos volúmenes, 1930).

monetario, se tiene entonces que la forma más efectiva de controlar el curso del ingreso monetario a lo largo del tiempo es regular el crecimiento de la oferta monetaria. Sobre la base de investigaciones econométricas, los monetaristas sostienen que existe una relación estadística bien determinada (aunque con un desfase de tiempo variable) para una serie de países en diferentes períodos.

Sin embargo, la existencia de una relación estable entre la cantidad de dinero (crédito) y el nivel de gastos en bienes y servicios, aunque ésta existiera –lo que de ninguna manera es aceptado por todos los econometristas–, no es suficiente por sí sola para establecer el argumento de los monetaristas. Con este fin es necesario además, a) demostrar que la oferta monetaria es la variable exógena y el nivel de precios y los salarios las variables endógenas, y no viceversa, b) que los cambios de la oferta monetaria producen, directa o indirectamente, un cambio proporcional en el gasto en bienes y servicios, c) que los cambios del nivel de gastos en bienes y servicios afectan ante todo los precios y no la producción –en otras palabras, que el nivel de producción en general está determinado por factores independientes del nivel de la demanda de dinero–.

Las condiciones anteriores *se pueden* cumplir en algunas situaciones, pero éstas no son típicas de las sociedades capitalistas modernas. Es más probable que se cumplan a) cuando el aumento de la oferta monetaria está directamente relacionado con un cambio correspondiente del nivel de ingresos, b) cuando ocurre bajo condiciones en las que la economía se encuentra bajo presiones de escasez de diversa índole (por ejemplo, en tiempos de guerra), o cuando no es posible satisfacer los requerimientos para una producción adicional en términos de mano de obra, etc.

David Hume y los economistas clásicos postularon sus ideas en una época cuando el dinero consistía principalmente en metales preciosos como el oro y la plata, cuyo suministro podía expandirse sólo si se incurría en ciertos costos. De acuerdo con Ricardo, el costo del trabajo para producir oro era lo que determinaba el valor en oro de las mercancías en general, pues cualquier diferencia en las ganancias obtenidas al producir oro y al producir otros servicios llevaba a un cambio de los recursos en una dirección u otra hasta que la discrepancia se eliminaba³. Se reconocía, por supuesto, que no *todos* los países son productores de oro. No obstante, en aquellos países donde aumenta la producción de oro, se observa un aumento equivalente en los ingresos que al gastarlos directa o indirectamente crean en otros países un excedente de exportaciones con respecto a las importaciones. Este excedente es equivalente a un aumento de la demanda de mercan-

³ Con este fin Ricardo supuso (de manera no realista) que el oro se produce bajo condiciones de costo constante.

cias y, por lo tanto, tiene el mismo efecto que si el aumento de la producción de oro hubiese ocurrido dentro de dicho país.

Estas proposiciones no se pueden aplicar a los substitutos del dinero como billetes o depósitos bancarios, cuya producción no tiene ningún costo y, además, no generan ingresos en su proceso de surgimiento. Sin embargo, los seguidores de la llamada "*Currency School*" creían *bien* que a) la circulación de billetes, etc., sustituye el uso de monedas, de modo que su existencia no aumenta la cantidad de dinero efectiva, o b) al reconocer que la existencia del "dinero-crédito" junto con el "dinero-mercancía" aumenta el volumen efectivo de dinero, y que el primero se encuentra inevitablemente en una relación de dependencia con respecto al último en tanto el papel moneda es de libre convertibilidad en oro. La "prudencia" de los banqueros –su necesidad de preservar la solvencia– garantizará por sí misma una relación definitiva entre la cantidad subyacente de oro en las bóvedas de los bancos y la cantidad de dinero de crédito en circulación.

En este siglo, mucho antes de que se aboliera el patrón oro, se reconoció que el poder adquisitivo del dinero en términos de mercancías tiene poco que ver con el valor "intrínseco" del oro como mercancía (sea determinado por el costo de producción de nuevo oro, como postuló Ricardo, o por su productividad marginal o utilidad en usos industriales y otros usos no monetarios), pero que, por el contrario, el valor del oro en términos de mercancías depende del poder adquisitivo de las diferentes unidades monetarias en las que es convertible el oro. La versión moderna de la teoría cuantitativa del dinero, tal como la presentó Irving Fisher, concibe que la cantidad de dinero de crédito, ya sea en términos de billetes o de depósitos bancarios, determina el nivel de precios de las mercancías, pues supuso que la velocidad de circulación del dinero viene determinada por las costumbres y hábitos sociales existentes que, en el corto plazo, al menos, son invariables respecto de los cambios en la cantidad del dinero.

La velocidad de circulación no es otra cosa sino la recíproca del valor de los saldos monetarios expresada como una fracción del ingreso anual o del valor de la producción anual. Esta última formulación, remontándonos a Walras y Marshall, es la preferida de los seguidores modernos de la teoría, pues centra su atención en el hecho de que la disposición de los individuos y negocios a mantener una cierta parte de su riqueza real en la forma de dinero es el factor que rige la velocidad de circulación. Esta disposición refleja principalmente la cantidad promedio del "margen no gastado" (Hawtrey 1919) que resulta de las diferentes frecuencias de tiempo con las que se recibe y se gasta el dinero. Depende además del deseo de los individuos de mantener parte de su riqueza en la forma de poder adquisitivo en general (el motivo *precautelativo* de Keynes para conservar dinero) o con el fin de poder sacar rápida ventaja de las futuras oportunidades para

obtener ganancias, cuya ocurrencia no se puede prever de antemano (motivo *especulativo* de Keynes).

En opinión de Fisher, la elasticidad de la demanda de dinero con respecto al nivel general de precios es invariablemente igual a la unidad, de modo que cualquier adición a la oferta de dinero por parte de las autoridades monetarias será absorbida por completo en saldos monetarios adicionales que mantienen los individuos y empresas sólo cuando el nivel de precios como las tasas de pagos de ingresos han aumentado en la misma proporción que la oferta monetaria.

No obstante, desde Keynes se ha aceptado en forma general que los saldos de dinero “deseados” para cualquier nivel de ingresos dado o de transacciones comerciales, dependen también del nivel de las tasas de interés prevalecientes en la economía. La razón es que el sacrificio que implica conservar la riqueza en forma de dinero es la tasa de interés que se podría haber obtenido al mantener otras formas de riqueza; cuando la tasa de interés es baja, el sacrificio es también menor y los agentes económicos estarán, por ende, preparados para mantener mayores saldos, ya sea en relación con los ingresos o con el movimiento de las transacciones comerciales. Como resultado de la “preferencia por la liquidez”, originada por motivos especulativos o precautorios, la demanda fisheriana por saldos monetarios puede crecer como consecuencia de una reducción de la tasa de interés aunque el nivel de precios y de ingresos reales sea constante. Es más, dado que el dinero participa de la naturaleza de un stock, por contraste con el gasto monetario que es un flujo, la alternativa frente a la tenencia de dinero es la compra de otros activos –títulos financieros que ganan intereses o propiedades que producen ingresos de alguna índole–.

Por esta razón, Keynes hizo énfasis en que cualquier efecto de los cambios en la oferta de circulante sobre el nivel de gastos en bienes y servicios (e, indirectamente, sobre el uso de mano de obra o servicios de otros factores de producción) opera a través del estímulo creado por las bajas tasas de interés sobre los gastos comerciales en inversión o en los gastos personales en consumo. El efecto general sobre los gastos dependerá de la fuerza de las elasticidades relativas de las tasas de interés –la elasticidad de la demanda por mantener saldos monetarios, la elasticidad de los gastos comerciales sobre inventarios o capital fijo y la elasticidad de los ahorros provenientes de los ingresos–. En la medida en que la demanda por mantener dinero sea elástica y el deseo de incurrir en gastos de capital o de ahorrar no sea elástico con respecto a la tasa de interés, el efecto neto de un aumento en la oferta monetaria sobre los gastos totales podría ser pequeño o despreciable.

Por supuesto, lo anterior no resulta cierto en el caso de que el aumento de la cantidad de dinero sea un derivado del aumento en los préstamos solicitados al

sistema bancario, por parte de los sectores público o privado. En este caso, el aumento de la oferta monetaria es *consecuencia* de un mayor gasto financiado con préstamos, no su *causa*.

Esta doctrina encontró aceptación general entre los economistas luego de la publicación de *La Teoría General* de Keynes. Fue refutada durante la posguerra por los economistas estadounidenses guiados por el profesor Milton Friedman, quien, habiendo descubierto la existencia de una fuerte correlación entre los cambios de la cantidad del dinero en circulación y los cambios en el producto interno bruto nominal, concluyó que la demanda de dinero es una función estable del ingreso monetario –independientemente de otros factores–. Friedman consideró que esto estaba en clara contradicción con la teoría keynesiana, pues esta última trataba la demanda de dinero (o lo que viene a ser lo mismo, la velocidad de circulación) como variable en respuesta a cualquier cambio de la cantidad de dinero asociado con un cambio en la tasa de interés. Las correlaciones por ende le sugirieron que la elasticidad de la demanda de dinero con respecto a los precios se aproxima, si no es exactamente igual, a la unidad, tal y como lo pensaba Fisher. La correlación también le sugirió que, aunque el factor iniciador de los cambios en el gasto radica en las decisiones por parte de los entes públicos, firmas comerciales o individuos, *no puede* tener como resultado un gasto total mayor, a menos que las autoridades monetarias sigan una política pasiva de “ajustar” la oferta monetaria a cualquier cambio en la demanda de créditos.

De aquí surge la interrogante de si, bajo un sistema moderno de dinero-crédito, los cambios en la llamada “oferta monetaria” son el resultado de decisiones deliberadas por parte de las autoridades monetarias (por lo general el banco central), o si son meramente un reflejo de las variaciones en los gastos financiados con créditos, públicos o privados, sobre los que el banco central puede influir sólo indirectamente cambiando la tasa de redescuento oficial o mediante operaciones de mercado abierto. Estrictamente hablando, un cambio de los gastos, públicos o privados, se reflejará en un cambio de la cantidad de dinero o en un cambio en su velocidad de circulación. Si un negocio decide gastar más –ya sea acumulando inventario de materias primas o componentes, o contratando más mano de obra, o pagando mayores salarios a sus empleados– o cuando un individuo decide gastar más para adquirir una casa o un automóvil, el incremento en el gasto se reflejará en un aumento de los depósitos de los distintos individuos o firmas que reciben el dinero. En tanto el gasto se “financie” aprovechando una línea de crédito en una cuenta existente o como resultado de un nuevo arreglo crediticio, se producirá un aumento automático de la oferta monetaria, por la simple razón de que el gasto adicional inflará los depósitos bancarios de los receptores.

La alternativa es que los que hicieron el gasto original pueden haber financiado el gasto adicional drenando sus propios saldos ociosos –o que los destinatarios

usaron sus entradas para reducir las deudas con los bancos— en cuyo caso la *suma* total de depósitos permanecerá invariable, aunque la velocidad de circulación de dinero habrá aumentado. En cualquier caso, el aumento del gasto total (MV) no será el resultado de ninguna acción que tome el banco central o que se emprenda con su aprobación tácita o explícita. Será el resultado de decisiones por parte de agentes privados que el banco tal vez no llegue a conocer sino tiempo después de que se produzca el acontecimiento. La restauración de la oferta monetaria o de la velocidad de circulación a sus niveles previos, requerirá que el banco central tome ciertas medidas. Sin embargo, ciertas razones que se indican más adelante muestran que la capacidad del banco para alcanzar estos objetivos tiene severas limitaciones.

Desde esta última perspectiva una cierta posición de política monetaria se expresa mejor a través de una tasa de interés seleccionada, y no por una cantidad determinada de dinero-crédito en existencia; y bien si la elasticidad de la demanda de dinero es poca o mucha, la elasticidad de la oferta monetaria, dada la tasa de interés seleccionada, es infinita. (Esto significa que, en un diagrama que muestra tanto la demanda como la oferta monetaria en función de la tasa de interés, la oferta monetaria se debería representar por medio de una línea horizontal y no vertical).

A diferencia del dinero-mercancías, el dinero-crédito se genera como resultado de solicitar créditos a los bancos (por parte de empresas, individuos o entes públicos) y se extingue como resultado del reembolso de la deuda con el banco (lo que ocurre en forma automática en un sistema en el que un exceso de ingresos con respecto a los gastos se aplica directamente a una reducción de los saldos deudores pendientes). Por lo tanto, en una economía de dinero-crédito, a diferencia de lo que sucede con una de dinero-mercancías, la “oferta monetaria” existente nunca puede ser mayor que la cantidad que los individuos desean mantener, lo que excluye por completo la posibilidad de que haya un “exceso” suyo que pudiera ser la *causa* (a diferencia de la consecuencia) de un aumento del gasto.

En un sistema en el que la oferta monetaria consiste en gran parte en depósitos de bancos privados, un aumento en los préstamos bancarios se refleja necesariamente en un aumento equivalente de los depósitos, ya que el aumento en el gasto engrosa automáticamente los depósitos de los destinatarios. El tema en cuestión es si, en un sistema de este tipo, las autoridades monetarias son capaces de “neutralizar” el efecto monetario de los cambios en los gastos financiados con créditos como para mantener constante la oferta monetaria en vista de las variaciones de la demanda. La única arma de que disponen las autoridades consiste en variar la cantidad de billetes y los depósitos que el sistema bancario tiene en el banco central a través de operaciones de mercado abierto (o, lo que viene a ser lo mismo, exigir a los bancos a conservar una mayor proporción de sus activos en

esa forma), o variar la tasa de redescuento del banco central, que rige los términos según los cuales las instituciones financieras privadas están dispuestas a otorgar o a solicitar préstamos y de esta manera compensar un cambio dado en los gastos financiados con créditos por parte de sectores particulares (como el gobierno) por medio de un cambio contrario en otros sectores.

Sin embargo, el poder de las autoridades monetarias para mantener constante la oferta monetaria en vista de las variaciones de la demanda, se halla severamente restringido por el hecho de que un sistema monetario basado en dinero-crédito puede funcionar sólo en tanto el banco central esté dispuesto a garantizar que la pirámide de crédito siga existiendo, es decir, que las principales instituciones financieras que proveen el grueso de los depósitos bancarios no estén expuestas al riesgo de no poder pagar efectivo a los depositantes debido a su falta de liquidez.

Dado este hecho, los límites dentro de los cuales el banco central puede controlar la oferta monetaria a través de operaciones de mercado abierto (comprando o vendiendo valores del gobierno y por lo tanto aumentando o reduciendo el efectivo en las cajas de los bancos) están inversamente relacionados con la elasticidad de la *demand*a de dinero respecto de la tasa de interés por parte de los individuos y empresas. Mientras más elástica es la demanda, más fácil será para el banco central inducir a las personas que mantienen riquezas a substituir bonos por dinero en sus carteras al ofrecerles un mayor precio por sus bonos. En el extremo opuesto, se pueden provocar pequeños cambios en la cantidad de dinero en circulación sólo a costa de enormes cambios en las tasas de interés. Por consiguiente, como regla general, mientras más *inelástica* respecto de la tasa de interés sea la demanda de dinero, más fácil será para el banco central controlar dicha tasa de interés y más difícil controlar la oferta monetaria. Por lo tanto, los mismos hechos que llevaron al Profesor Friedman y sus seguidores a creer que la concepción keynesiana de una demanda de dinero elástica respecto de la tasa de interés es errada –la correlación estadística entre los cambios de la oferta monetaria y los cambios del PIB– ofrecen evidencia de la *impotencia* de la política monetaria y no de su eficacia: pues demuestran que bajo estas circunstancias, los cambios de la oferta monetaria en el sistema de dinero-crédito son endógenos y no exógenos, es decir, están determinados por las fluctuaciones de la demanda de dinero y no por variaciones de la oferta inducidas en forma deliberada.

No obstante, la diferencia más importante entre los “monetaristas” y los “antimonetaristas” de hoy –substantialmente la misma que dividió a los seguidores de la Escuela Monetaria (*Currency School*) y la Escuela Bancaria (*Banking School*) en tiempos anteriores– es la pregunta de si el predominio del dinero-crédito, con todas sus implicaciones en términos de variaciones inevitables en la

oferta monetaria en respuesta a variaciones en la demanda de créditos bancarios, es un factor favorable en el funcionamiento de las economías de mercado capitalistas, o lo contrario. Adam Smith, a quien se puede considerar seguidor de la segunda escuela enfatizó, en su capítulo sobre el dinero en el Libro II de *Wealth of Nations*, los efectos favorables que tiene la apertura de bancos en la prosperidad general de regiones en particular. Citó los ejemplos de numerosos pueblos escoceses donde la apertura de un banco o de una sucursal fue seguida rápidamente por una mayor producción y más empleo en la localidad. En términos keynesianos, Smith quiso decir que la elasticidad del crédito bancario permitió aumentar el volumen de inversión productiva y por lo tanto, generar los ahorros adicionales necesarios para financiar esa inversión. Sin estas posibilidades, las nuevas empresas, aunque promisorias, estarían condenadas a la inactividad por la falta de efectivo, y los ahorros para financiar estas empresas (sus “fondos” últimos) nunca llegarían a existir pues sólo serían resultado de los ingresos adicionales (principalmente las ganancias adicionales) generadas por el gasto adicional.

Por otra parte, en la opinión de la *Currency School*, tanto antigua como moderna, la *producción real* no se estimula por la expansión del crédito (salvo, tal vez, temporalmente); el nivel de producción en la economía viene determinado por la disponibilidad de recursos productivos independientemente de la fortaleza o debilidad de la demanda monetaria. Por ende, una expansión de la oferta monetaria no genera mayor producción ni empleo, sino inflación.

La pregunta es si una mayor demanda por mano de obra, materias primas o bienes de capital, resultado de un mayor gasto financiado con préstamos, produce un aumento del empleo y de la producción o si se disipa en mayores precios. Es imposible responder a esta pregunta de una forma igualmente válida para todo momento y para todas las circunstancias. El modelo neoclásico de la economía relaciona con una región bien circunscrita (generalmente una entidad política soberana) el factor cuyos suministros están *dados* (es decir, son completamente móviles *dentro* de la región y completamente inmóviles *entre* regiones). Además, la existencia de mercados competitivos que operan perfectamente, garantiza que todos los recursos productivos son completamente utilizados y que la asignación de recursos entre los diferentes usos es Pareto-óptima, de modo que resulta imposible provocar un aumento del valor real de la producción acumulada mediante un aumento del empleo total o a través de la redistribución de recursos entre sectores. La idea que Adam Smith tenía en la mente en su capítulo sobre el dinero fue la de una comunidad ampliable que, dados los medios financieros, puede desarrollar su potencial productivo atrayendo mano de obra de las regiones vecinas y ahorros en respuesta a un aumento de las ganancias –lo que depende de la fortaleza de la demanda, real o potencial, por los productos locales–.

Keynes, por otra parte, aceptó la opinión de que una entidad política (como Gran Bretaña o Alemania) tiene un potencial productivo dado, a corto plazo en todo caso, y por ende un nivel dado de producción de “pleno empleo”. Sin embargo, debido a la incapacidad del sistema para reducir la tasa de interés al nivel requerido para que los gastos de inversión (es decir, gastos sobre cuenta de capital no sobre cuenta de ingresos) sean iguales al volumen de ahorros futuro a pleno empleo, el sistema se adaptará a un equilibrio de subempleo con recursos no utilizados (es decir, con desempleo *involuntario*). El único remedio para esta situación (en una economía cerrada o cuando no se considera la existencia del comercio exterior) es una reducción de la propensión de la comunidad a ahorrar a través de un déficit del presupuesto. Expresado en forma más general, el pleno empleo de recursos (conceptualmente la misma tasa de empleo “natural” de Friedman) se puede alcanzar sólo a través de la regulación de la demanda efectiva por parte del instrumento de la política fiscal.

Los monetaristas no creen que el desempleo “involuntario” keynesiano pueda existir en una economía de mercado competitiva. Su opinión es que el desempleo registrado no es más que el desempleo “natural” que surge del hecho de que el valor de la producción que puede crear la fuerza laboral desempleada es *menor* que el salario real que los trabajadores desempleados requerirán para inducirlos a trabajar. Por lo tanto, se pueden integrar en el sistema sólo en circunstancias en las que los salarios pagados resultan inferiores que los esperados por los trabajadores cuando aceptaron el trabajo. La diferencia entre el salario real subjetivo y el objetivo es el aumento inesperado de los precios. En estas circunstancias, el mayor volumen de empleo se puede mantener sólo a través de una tasa de inflación *acelerada*, que por sí sola permite que la expectativa del trabajador sobre los precios futuros vaya continuamente a la zaga de la tasa de inflación existente⁴.

Esta opinión presume que los trabajadores desempleados no están dispuestos a trabajar por un salario real cuyo nivel sea rentable para que el patrono los contrate. Esto presupone tanto que la productividad de los trabajadores desempleados está por debajo de la de los trabajadores empleados (hay una relación inversa entre los salarios reales y empleo) como que los diferenciales de salarios en la economía reflejan fidedignamente las diferencias de la productividad marginal⁵.

⁴ Esta relación se torna más compleja cuando se considera la teoría de las expectativas racionales (ver más adelante).

⁵ Esto ha sido contradicho por numerosos estudios empíricos que muestran que, en el corto plazo, los cambios de los salarios reales están correlacionados positiva y no negativamente con los cambios en el empleo. Véase J. M. Keynes, “Relative movements of real wages and output”, *Economic Journal*, marzo 1939 y Frank Brechling y Peter O’Brien, “Short run employment functions in manufacturing industries: an international comparison”, *Review of Economics and Statistics*, agosto 1967. Se ha demostrado que la teoría de la productividad marginal de los salarios es incompatible con la teoría keynesiana (véase Jean de Largentaye, “A note on the *General Theory*”, *Journal of Post-Keynesian Economics*, primavera 1979).

Por ende, no es posible aumentar la producción mediante la expansión del empleo en los sectores de alta productividad y altos salarios a costa de los sectores de bajos salarios y baja productividad, o la importación de mano de obra de otros países, como sucedió en la mayoría de los países de Europa Occidental durante el auge de la posguerra.

La proposición de que el volumen de ahorros en una economía varía con el nivel de actividad y empleo (y también con la proporción de ganancias en los ingresos totales) es fundamental para entender el sistema keynesiano. Es a cuenta de los ahorros adicionales generados por un aumento del gasto como es posible para el gobierno aumentar sus gastos financiados con créditos sin afectar el flujo de ahorros en el financiamiento de la inversión existente: en realidad, a causa de los efectos aceleradores, la expansión inducida por los gastos del gobierno financiados con préstamos puede aumentar la inversión privada. En vez de que el gasto del gobierno tenga un efecto de *crowding-out* en la inversión privada, habrá un efecto de *crowding-in*. El mayor gasto del gobierno financiado con créditos aumentará la inversión privada a través del mecanismo acelerador, y ambas formas de gasto estarán fundadas por el aumento en los ahorros.

Los monetaristas niegan lo anterior afirmando que el gasto gubernamental financiado por préstamos aleja la inversión privada en una cantidad equivalente, de modo que la demanda total acumulada permanecerá constante. Sólo si los déficit presupuestarios se financian mediante la solicitud de créditos al sistema bancario, habrá algún efecto sobre la demanda acumulada, e incluso esto es negado por el ala de las expectativas racionales de la escuela monetarista (véase más adelante).

En la economía keynesiana, la pregunta de si los déficit presupuestarios se financian por la venta de papeles a corto plazo (mantenidos mayormente dentro del sistema bancario) o por las ventas de bonos, es de importancia secundaria dado un cierto estímulo. La cantidad total de ahorro aumentará en cantidades iguales en ambos casos y la pregunta de si los ahorros se mantienen en activos relativamente líquidos como depósitos bancarios o en activos relativamente ilíquidos como bonos no tiene relevancia real para sus decisiones sobre gastos en los períodos subsiguientes. El aumento de la riqueza iguala el aumento del ahorro y la distribución de la riqueza entre activos líquidos y no líquidos es una decisión de cartera que depende en parte de la preferencia por liquidez de quienes mantienen la riqueza, o sus expectativas con respecto al comportamiento de las tasas de interés en el futuro.

Además, la teoría keynesiana no reconoce ninguna diferencia entre el gasto deficitario y un aumento de la inversión privada debido a expectativas comerciales más favorables. En cada caso, el aumento de la inversión puede tener efectos

inflacionarios si ocurre cuando la economía se encuentra operando bajo un alto grado de utilización de la capacidad y no en el caso contrario.

La definición del dinero

Un problema que desde un principio han tenido que enfrentar los seguidores de la teoría cuantitativa de dinero es la pregunta básica de cómo se debe definir el concepto de "dinero". Cuando el instrumento de pago consiste en certificados de deuda transferibles libremente, el problema de distinguir entre formas de instrumentos de deuda que se deberían excluir y otras formas que deberían incluirse en la "oferta monetaria" no tiene una solución bien definida. La definición tradicional confina el dinero a aquellos títulos de instituciones financieras que habitualmente se usan como medio para liquidar deudas. Sin embargo, en el transcurso del tiempo, las diferentes formas de títulos que se usan en este sentido han aumentado constantemente. Los billetes (que originalmente no eran más que certificados emitidos por orfebres y respaldados por el oro que permanecía en depósito a nombre de sus dueños) se convirtieron en la forma dominante para realizar los pagos: el acreedor los conservaba en esa forma para realizar otros pagos o los depositaba en alguna institución financiera para ganar intereses. Posteriormente, los bancos ofrecieron a sus clientes la posibilidad de girar sobre sus depósitos con el fin de hacer pagos directos a terceros (sin implicar el uso de billetes en la operación) y abrieron una forma especial de depósito (llamada "*current accounts*" (cuentas corrientes) en el Reino Unido y "*demand deposits*" (depósitos a la vista) en los Estados Unidos) sobre los que se giraba a través de cheques previstos para este fin. Una vez que se reconoció que estos depósitos eran parte de la oferta monetaria, se cuestionó de inmediato la justificación para excluir otros depósitos (llamados cuentas de depósitos en el Reino Unido y depósitos a plazo en los Estados Unidos): si un cliente posee depósitos de los dos tipos con el mismo banco, por lo general puede ordenar la transferencia de sumas de una cuenta a otra sin ninguna dificultad y por lo tanto evitar la pérdida innecesaria de intereses. No obstante, esto implica que la definición más restringida de dinero que excluye los depósitos que generan intereses, no es una variable de control apropiada para las autoridades monetarias.

Por consiguiente, es imposible ofrecer una definición inequívoca de la oferta monetaria en estas líneas. Hay numerosos tipos de depósitos (por ej. depósitos interbancarios, depósitos de no residentes) que se excluyen de la definición de oferta monetaria en algunos países, mientras que en otros no es así. Además, hay un gran número de instituciones financieras que ofrecen el mismo tipo de facilidades a sus clientes –primeramente depósitos a la vista o que se pueden retirar tras una breve notificación– pero por lo general no se incluyen en la definición

oficial de oferta monetaria. Por último, existen nuevas formas de pagos con dinero tales como tarjetas de crédito, las que permiten a quien las posee reducir el monto promedio de dinero en su mano o los depósitos que no ganan intereses, ya que puede ordenar que se debite de su cuenta una gran cantidad de pagos en un día específico a fin de mes, lo que de lo contrario se habría distribuido a lo largo de todo el mes. Otra nueva forma de títulos financieros transferibles consiste en los llamados “certificados de depósito”, los que se emiten a nombre de individuos o empresas con fortunas considerables que depositan dinero por un período fijo a una tasa de interés, que en ocasiones puede ser más favorable que la que se obtiene por préstamos otorgados, pagaderos a corto plazo. Los que poseen estos certificados pueden utilizarlos para liquidar deudas durante el período del préstamo vendiéndolos en el libre mercado o a otras instituciones financieras.

Por consiguiente, no hay una línea divisoria clara entre “dinero” y “no dinero”, ni un principio claro que nos guíe en la búsqueda de la definición ideal de dinero. La escuela monetarista admite esta realidad pero discute su relevancia. Hacen referencia a investigaciones empíricas que muestran que durante un período dado, las tasas de crecimiento de las diversas formas de dinero tienden a ser muy similares, de modo que los resultados de la política monetaria serán los mismos, independientemente de la definición de oferta monetaria que se adopte: sólo serán diferentes las magnitudes numéricas de las velocidades de circulación. Aceptar una clase más amplia de títulos financieros como dinero significa que el valor numérico de la velocidad de circulación será menor que si se hubiese seleccionado una definición más restringida. Todo esto puede ser cierto cuando no se trata de controlar la oferta monetaria o de cualquier forma particular de dinero como billetes y/o cuentas corrientes. Pero, tal como lo señaló el Comité Radcliffe en su Informe de 1959, cualquier intento por controlar la oferta de las formas usuales de dinero significará que se recurrirá a formas menos acostumbradas para financiar los gastos, tales como créditos comerciales, creación de depósitos de sociedades, etc.

Desde entonces se ha aceptado ampliamente que las metas monetarias carecen de mayor significación a menos que se use una definición *amplia*. Sin embargo, si se adopta una definición de este tipo para la oferta monetaria como la variable “deseada”, cuyo comportamiento hay que controlar, entonces la capacidad de las autoridades monetarias para ejercer control sobre la oferta monetaria será menor en tanto éstas se fundamenten en las variaciones de las tasas de interés a corto plazo como el instrumento principal para controlar la oferta monetaria. Esto se debe a que en la práctica el interés pagado por los bancos comerciales por los depósitos que generan intereses se ajusta rápidamente a los cambios de la tasa de redescuento. Por ende, cualquier aumento de las tasas de interés a corto plazo hará que mantener depósitos que ganan intereses sea más atractivo en relación

con otros tipos de activos financieros que no generan intereses como los bonos. Al mismo tiempo, se reducirá el atractivo de tener depósitos que no generan intereses, pues es mayor la pérdida en términos de intereses no recibidos. Investigaciones empíricas realizadas en algunos países tales como el Reino Unido muestran que un aumento de la tasa de préstamo mínima del banco central tiende a reducir la cantidad de depósitos a la vista que tiene el público, pero a la vez aumenta la cantidad de tiempo que se conservan los depósitos, de modo que éstos parecen ser insensibles a las variaciones de la tasa de interés (o, en realidad, tienen un efecto perverso, ya que el aumento en las cuentas de depósitos luego de un aumento de las tasas de interés tiende a ser mayor que la reducción en las cuentas que no generan intereses).

Actualmente, una serie de gobiernos de Europa Occidental apoya la creencia de que se puede poner fin a la inflación solamente controlando la oferta monetaria. Con este fin anuncian “metas” de aumento de la oferta monetaria con la esperanza de poderse mantener dentro de éstas mediante una política de aumento de las tasas de descuento de los bancos centrales cada vez que existe la amenaza de exceder la meta, y de que la meta de oferta monetaria fijará un límite a la tasa de aumento del nivel de precios.

Estas políticas han sido adoptadas sólo durante los últimos cuatro años y, tal vez, es todavía demasiado pronto para pronunciarse con respecto a su eficacia. Hasta ahora no existe ninguna evidencia de que la inflación se haya desacelerado como resultado de la política de seguir tasas de aumento buscadas en la oferta monetaria. En algunos países (por ej. Gran Bretaña) la tasa de inflación se redujo drásticamente durante un tiempo a través de una “política de ingresos”, es decir, a través de la limitación de los aumentos de salarios obtenida por la suspensión de los procesos normales de negociación colectiva de salarios. Cuando la política ya no fue aceptada por los sindicatos, la tasa de inflación volvió a subir. En otros países (Alemania y Suiza), fue posible reducir por algún tiempo la tasa de inflación por debajo del promedio mundial, a través de una revaluación continua del tipo de cambio de la moneda nacional, asegurando así un aumento menor (o incluso una disminución) de los precios de los bienes importados en términos de la moneda local. No obstante, en estos países también la inflación se aceleró en 1979–80, pues los precios mundiales aumentaron más rápidamente, ante todo debido a otro gran aumento del precio mundial del petróleo, reforzado por la OPEP. Nada de esto tuvo relación alguna con las políticas monetarias.

Otro punto que vale la pena mencionar es que si la inflación realmente se pudiera controlar a través de medidas monetarias, con seguridad sería preferible detener en forma repentina el proceso inflacionario (como fue siempre el caso con las grandes inflaciones del pasado, por ej. Alemania en octubre de 1923 ó Hungría en

julio de 1946) en vez de hacerlo gradual y lentamente mediante una reducción moderada del crecimiento planificado de la oferta monetaria deseada en años sucesivos. El hecho de que los gobiernos y las autoridades monetarias que creen en el monetarismo constantemente anuncien metas cercanas a la tasa anticipada de aumento de precios (como las calculan en sus proyecciones), es una señal de que las metas de oferta monetaria están calibradas de acuerdo con la tasa de inflación esperada y no al contrario.

En el curso de este desarrollo, las tasas de interés aumentan continuamente; más aún, debido a la facilidad con que se pueden convertir los fondos de una moneda a otra, un aumento de las tasas de interés en un centro financiero induce un movimiento empático en otros. Dado que los cálculos de ganancias y precios de los empresarios están basados mayormente en costos históricos y no en costos de reemplazo (por la simple razón de que su "inversión" y "re inversión" se hace en sumas de dinero), las tasas de interés elevadas y crecientes tienen un efecto cada vez más desalentador en la inversión en capital fijo y acciones, a pesar del hecho de que la tasa de interés real objetiva (es decir, después de permitir la inflación) ha sido baja y a veces negativa en todas partes. Las políticas aplicadas bajo la influencia del nuevo monetarismo no se han asociado hasta el momento con ningún tipo de moderación en el ritmo de la inflación, pero han dado lugar a una importante reducción de la inversión y el empleo y han reducido a menos de la mitad las tasas de crecimiento de los países capitalistas industrialmente desarrollados.

Expectativas racionales

El fundamento de la escuela monetarista hasta ahora ha sido que la inflación es siempre "inducida por la demanda": puede ser resultado únicamente de una demanda excesiva de bienes que, sin embargo, se manifiesta en el predominio de una demanda excesiva en el mercado laboral⁶. En todo caso, cualquier aumento subsiguiente en la producción o cualquier caída del desempleo por debajo de su tasa natural puede ocurrir sólo en forma temporal.

Esta última opinión, compartida hasta hace poco por la gran mayoría de los economistas monetaristas, ahora es discutida por un grupo de monetaristas más radicales quienes desarrollaron la noción de las "expectativas racionales" y la aplicaron al estudio de los procesos inflacionarios. Su posición es una extensión del argumento de que el aumento del empleo inducido por la política fiscal o monetaria es el resultado de alguna forma de "trampa", ya que los trabajadores habían esperado salarios reales mayores de los que en realidad recibían, mientras que los empleadores habían esperado pagar un salario real inferior al que tuvieron que pagar al final.

⁶ Harry G. Johnson, "What is Right with Monetarism", *Lloyds Bank Review*, Abril 1976.

No obstante, este grupo de monetaristas estadounidenses ahora alega que la teoría anterior supone que las expectativas se forman sobre una base irracional, mientras que todos los agentes económicos están interesados en formar un “modelo correcto” de cómo funciona la economía. El conocimiento apropiado de la economía permite que se formen las expectativas racionales, lo que impedirá que haya desviaciones “sorpresivas” de un equilibrio y, por lo tanto, será fútil cualquier intento por reducir el desempleo por debajo de su nivel “natural” incluso en el corto plazo. La parte fundamental de este argumento es que tanto los trabajadores como los patronos entiendan que la teoría cuantitativa del dinero es correcta y que los precios y salarios deben aumentar en una proporción igual que la oferta monetaria. Como resultado, se alega que el aumento de los gastos producirá aumentos directos en los precios y salarios sin afectar las variables reales tales como producción, empleo o la tasa real de salarios. Argumentan que basarán sus expectativas no en una proyección de las tendencias pasadas del nivel de precios ni en uno de sus derivados temporales (este tipo de procedimiento por lo general sería “irracional”), sino en la comprensión “correcta” de la economía que considera las tendencias cambiantes. Si bien no es claro el mecanismo a través del cual aumentan los precios y salarios, esta escuela no considera el mecanismo tradicional por medio del cual aumentan bajo la presión únicamente del exceso de la demanda. El corolario de esta hipótesis es que es posible reducir la inflación con consecuencias mucho menos dolorosas de lo que pensaban los primeros monetaristas, puesto que siempre que el gobierno pueda convencer al público de que tiene una firme intención de controlar en forma estricta la oferta monetaria, será mínimo el desfase de la respuesta del nivel de precios y del de salarios: no requiere una restricción apreciable de la demanda en términos reales o ninguna caída anormal del empleo ni siquiera temporalmente⁷.

Esta teoría de las expectativas racionales va más allá de los axiomas básicos de la teoría del valor, que son por demás no sujetos a comprobación, tales como el hombre racional maximizador de la utilidad, y cuya existencia se puede confirmar sólo mediante la introspección individual. La hipótesis de las expectativas racionales, que presupone la correcta comprensión del funcionamiento de una economía por todos los agentes económicos –sindicalistas, el patrono común y corriente, e incluso el ama de casa– y en un grado que va más allá de la capacidad del economista profesional, no es ciencia, ni siquiera filosofía moral, sino a lo sumo una rama de la metafísica.

⁷ Es bien sabido que en los últimos cinco años muchos países occidentales han experimentado el fenómeno de un aumento del desempleo aunado a una inflación acelerada. Esto parece minar la validez de la hipótesis tradicional de la tasa natural y, con gran razón, la versión de las expectativas racionales. El profesor Friedman (“Inflation and Unemployment”, Instituto de Asuntos Económicos, 1977), ha reconocido esta divergencia entre la teoría monetarista y la observación empírica, pero se ha visto apremiado a explicarla.

La inflación: otra perspectiva

Cualquier teoría integrada de la inflación debería poder explicar no sólo la inflación interna sino también el aumento sostenido del nivel de precios en el ámbito *mundial*, medido, digamos, en dólares, que es el equivalente más cercano a una moneda universal. También debería estar en capacidad de incorporar los factores que impulsan la demanda y presionan los costos y explicar su interacción. La inflación debida a una presión excesiva de la demanda ocurre en períodos cuando el aumento de la demanda que proviene de los sectores urbanos o industriales de la economía mundial, tiende a superar el aumento de las disponibilidades de los productos primarios, ya sean alimentos o materias primas industriales. Esto ocurrió por diversas razones a principios de los 70, incluso antes de la explosión de los precios del petróleo.

No obstante, en nuestra opinión, el aumento inexorable de los precios *industriales* durante la posguerra, fue mayormente inducido por los costos: prácticamente no tuvo nada que ver con el exceso de la demanda. Fue consecuencia de una mayor concentración del poder económico tanto en el lado del capital como de la mano de obra –del sindicalismo militante combinado con las políticas de precio monopolistas de la industria–.

Una revisión del marco y los objetivos de la negociación colectiva moderna es esencial para entender el origen de la inflación en los países industrializados. Cuando los sindicatos presentan sus demandas de salarios a sus patronos, tres consideraciones predominan en la posición de negociación de los negociadores: (a) el deseo de preservar el estatus de sus miembros con relación a otros grupos de trabajadores; (b) el deseo de reservar para sus miembros lo que consideran una participación “justa” en cualquier aumento significativo de las ganancias de sus compañías; (c) resistir cualquier intromisión en el nivel de vida que han alcanzado sus miembros, debido a eventos externos desfavorables tales como un aumento del precio de la energía o de las materias primas importadas en términos de los precios de los bienes manufacturados. Normalmente, el proceso inflacionario es resultado de la interacción de los factores (a) y (b), pero ocasionalmente el factor (c) entra en juego y, cuando sucede, se acelera considerablemente la inflación, como sucedió en todos los países occidentales en los años 1974 y 75.

Se ha reconocido en general que la consideración del punto (a) es un factor de suma importancia –si no el *más* importante– en la negociación de salarios. Los negociadores de los sindicatos dan gran importancia a la preservación del pago de sus miembros con relación a los de otros grupos de trabajadores. Durante la ronda de discusión salarial, un grupo de trabajadores emergerá como el grupo “clave” o “líder”, y sus acuerdos salariales determinan la norma para las demandas

de pago de los otros grupos. El grupo líder, normalmente, estará en una posición de negociación particularmente favorable: por ejemplo, puede tratarse de una industria en la que el crecimiento de la productividad haya sido excepcionalmente rápida; igualmente, puede ser un grupo de trabajadores calificados cuyos servicios estén experimentando un crecimiento drástico en su demanda. En todo caso, el sector líder se sentirá en el derecho de obtener mayores salarios y sus patronos tal vez se excedan al satisfacer las demandas salariales del sindicato.

Por otra parte, aquellos grupos de trabajadores que no han disfrutado estos aumentos de la productividad, etc., resentirán considerablemente lo que ven como un intento por parte de un grupo de trabajadores de alterar la estructura "aceptada" de diferenciales salariales al pasar por encima de los otros grupos. El acuerdo salarial del grupo clave provocará reclamos salariales retaliatorios por parte de otros grupos que interpretan la negociación salarial de este primer grupo como un intento injusto de aplicar la ley del más fuerte en los diferenciales salariales. Hasta el punto en que, primero, el grupo clave siga ejerciendo presión por lo que considera un reclamo justo por salarios *relativos* mayores y segundo, que la amenaza de trastorno del patrón aceptado de los diferenciales sea resistida por otros grupos de trabajadores, entonces se habrá desencadenado un proceso inflacionario *sin* ningún aumento perceptible de la presión de la demanda efectiva. En general, los reclamos salariales retaliatorios han logrado preservar en forma exitosa un patrón sumamente estable de diferenciales salariales para muchos países y por largos períodos. Es más, se concibe que la demanda efectiva puede realmente *caer* por razones exógenas mientras que la tasa de inflación salarial *aumenta* debido a una intensificación de la lucha por salarios relativos.

Sin embargo, la fuerte presión para preservar los diferenciales no resulta suficiente para explicar las tendencias inflacionarias en el período de la posguerra. En contraste con el período anterior a la Primera Guerra Mundial o con el período entre guerras, los salarios promedio han crecido siempre más rápido que la productividad promedio, originando una tendencia ascendente en los costos de mano de obra por unidad de producción. El nuevo factor, en nuestra opinión, ha sido el surgimiento de los oligopolios modernos que marcan el paso del acuerdo directivo en cada ronda de pago. Es probable que los oligopolios exitosos experimenten una tasa de aumento de la productividad más rápida que la promedio, la que, debido a su posición dominante en sus mercados particulares, no están obligados por la competencia a trasladar a sus consumidores en forma de precios más bajos. Como resultado, podrían soportar un aumento de sus salarios por un margen mayor del que sería necesario para satisfacer los requerimientos de su mano de obra. Es más, están dispuestos a pagar a sus trabajadores más de lo que pueden obtener en otra parte y aumentar sus salarios de acuerdo con el aumento del valor

de la producción. En realidad, están ansiosos porque todos compartan la prosperidad de la empresa y cosechar su recompensa en términos de buenas relaciones laborales, en la capacidad de escoger los mejores trabajadores y en tener siempre un número de trabajadores dispuestos a ocupar cualquier puesto vacante. Bajo las condiciones de un alto grado de sindicalización, los aumentos salariales otorgados por los oligopolios exitosos fijarán la norma que la empresa promedio se verá obligada a aceptar.

Así, los dos objetivos principales de los sindicatos, mantener una participación justa en el producto neto de la empresa en la que trabajan sus miembros y, de ser posible, mejorar sus ingresos reales en relación con otras clases de trabajadores –en otras palabras, mantener la posición de los grupos particulares en relación con los ingresos *promedio*– son incompatibles: y se reconcilian, en la medida de lo posible, mediante la inflación inducida por los salarios. El aumento de los salarios monetarios invariablemente tiende a exceder el aumento promedio de la productividad de la mano de obra, aunque es probable que sea menor que el aumento de la productividad en las empresas o industrias más “dinámicas”.

Una vez que la espiral de precios y salarios gana un cierto impulso, es muy difícil detenerla en principio sobre la base de las frecuencias diferentes con las que los distintos precios se ajustan a la inflación. Mientras que los precios de algunos bienes y servicios básicos (tales como comidas perecederas, etc.) aumentan en forma más o menos continua en pasos pequeños diarios, los precios de bienes como tarifas de servicios públicos (gas y electricidad, transporte) o el precio de los periódicos se ajustan a intervalos discretos, y cada ajuste es equivalentemente mayor. En cualquier momento, por lo tanto, hay una “acumulación” de precios que no han sido ajustados a la inflación que ya ha ocurrido. Su ajuste da origen a más ajustes en otros precios, lo que se puede expresar diciendo que mientras a la larga todo es objeto de “indexación” por la inflación, la indexación de los distintos bienes y servicios ocurre a intervalos más o menos frecuentes.

A medida que se acelera la inflación, la frecuencia de los ajustes de precios aumenta inevitablemente, lo que significa, más allá de un cierto punto, que empezará a disminuir la acumulación de precios no ajustados en un momento dado. Por último, si la inflación se acelera lo suficiente –como ocurrió con la gran inflación alemana de 1923– todos los precios se ajustan diariamente de modo que desaparece esta acumulación. En ese momento, la inflación podría llegar a un fin repentino cuando la fuerza que la impulsa deje de operar. Ésta es una posible explicación del intrigante fenómeno del cese súbito de una gran inflación. Empero, dado que esto sólo puede suceder como resultado de una tremenda aceleración de la tasa de inflación, es difícil encontrar un pensamiento positivo en aquellos que consideran el problema de cómo detener la inflación mundial actual.

¿Cómo se puede contener esta inexorable presión alcista—una presión independiente del nivel de la demanda acumulada— de los salarios monetarios? La solución más factible a la luz de las tendencias de la concentración del poder económico antes descritas es desarrollar una política nacional sobre la determinación de salarios monetarios. Claramente, será necesario establecer un marco institucional en el que los sindicatos, patronos y gobierno fijen una meta para la tasa de crecimiento acumulada de los salarios monetarios a la luz de las tendencias esperadas en la productividad. Desde aquí en adelante, la forma precisa de la política salarial dependerá de la estructura de las relaciones industriales de cada economía en particular. Sin embargo, el punto que cabe mencionar es que la interrogante de la determinación de los salarios monetarios ya no se puede analizar de manera restringida en términos económicos: se ha convertido en un problema mucho más *político*.

La Biblioteca del Pensamiento Económico tiene como propósito la edición y publicación de textos fundacionales del conocimiento de la Economía. De esta manera se pondrá a disposición de los lectores interesados en los fundamentos de la disciplina, una serie de materiales bibliográficos no siempre accesibles ni siquiera en su idioma original, y cuyas traducciones al español se cuidarán con especial esmero.

Comité de Manuel Lago Rodríguez *(Presidente)*
Publicaciones Mary Batista Lorenzo
Rafael J. Crazut
Carlos Hernández Delfino
Armando León Rojas
Angelo Lucenti
Domingo Maza Zavala
Luisa F. Coronil D. *(Secretaria Técnica)*

Depósito legal 88.00.86
ISSN: 0005-4720

Suscripciones

Para Venezuela y el exterior:

Bs. 9.000 / US\$ 20

Unidad de Distribución y Ventas,

Departamento de Publicaciones

Banco Central de Venezuela

Esquina de Las Carmelitas, Avenida Urdaneta

Teléfonos: 801 8380 / 5235 Fax: 801 8706

*Los artículos firmados son de la exclusiva
responsabilidad de sus autores y no comprometen
en forma alguna al Banco Central de Venezuela
ni a su directorio.*