



ARTÍCULOS

La restauración de la teoría cuantitativa de la moneda por Don Patinkin y sus límites

Jean Marchal

Revista de Economía y Estadística, Tercera Época, Vol. 4, No. 1-2-3-4 (1960): 1° 2° 3° y 4° Trimestres, pp. 75-131.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3479>



La Revista de Economía y Estadística, se edita desde el año 1939. Es una publicación semestral del Instituto de Economía y Finanzas (IEF), Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba, Av. Valparaíso s/n, Ciudad Universitaria. X5000HRV, Córdoba, Argentina.

Teléfono: 00 - 54 - 351 - 4437300 interno 253.

Contacto: rev_eco_estad@eco.unc.edu.ar

Dirección web <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/index>

Cómo citar este documento:

Marchal, J. (1960). La restauración de la teoría cuantitativa de la moneda por Don Patinkin y sus límites. *Revista de Economía y Estadística*, Tercera Época, Vol. 4, No. 1-2-3-4 (1960): 1° 2° 3° y 4° Trimestres, pp. 75-131.

Disponible en: <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3479>

El Portal de Revistas de la Universidad Nacional de Córdoba es un espacio destinado a la difusión de las investigaciones realizadas por los miembros de la Universidad y a los contenidos académicos y culturales desarrollados en las revistas electrónicas de la Universidad Nacional de Córdoba. Considerando que la Ciencia es un recurso público, es que la Universidad ofrece a toda la comunidad, el acceso libre de su producción científica, académica y cultural.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/index>

LA RESTAURACION DE LA TEORIA CUANTITATIVA
DE LA MONEDA POR DON PATINKIN
Y SUS LIMITES (*) (**)

La teoría cuantitativa de la moneda es bien antigua. Utilizada por Jean Bodin para explicar la gran alza de precios del siglo XVI; formulada en términos rigurosos por David Ricardo, retomada por Irving Fisher y Alfred Marshall, criticada con ardor por Albert Aftalion y Bertrand Nogaro, no ha dejado de preocupar a los economistas. Los autores franceses contemporáneos, que han recibido directa o indirectamente las enseñanzas de Aftalion, muestran generalmente gran reserva hacia ella. Los autores de lengua inglesa le son más favorables. Uno de estos últimos, que enseña en Jerusalem, Don Patinkin, ha intentado recientemente restaurarla (1) y su li-

(*) Este artículo ha sido publicado originariamente en la Revue d'Economie Politique y se publica en esta Revista de Economía y Estadística por permiso especial de su autor.

(**) La traducción del original, francés, ha sido hecha por la Profesora Srta. Elisa Laura Juliá, egresada y actualmente Profesora de la Alliance Française.

(1) El autor ha publicado en francés un artículo cuyo título es característico: "La théorie quantitative de la monnaie: une analyse par l'équilibre général", Econ. Appl., enero-junio 1956 p. 151.

Este artículo resumía algunas de las ideas de su libro que estaba entonces en prensa: *Money, Interest and Prices: an Integration of Monetary and Value Theory*, Evanston, 1956.

La obra misma había sido anunciada por algunos artículos: "Relative Prices, Say's Law and the Demand for Money", *Econometrica*, 1948, p. 135; "Price flexibility and Full Employment", *Amer. Econ. R.*, 1948, p. 53 (reproducido en *Readings in Monetary Theory*, p. 252); "A Reconsideration of the General Equilibrium Theory of Money", *R. Econ. Stud.* 1950/51 p. 42; "Further Considerations".

bro, al que ciertos críticos atribuyen la misma importancia que a los *Elementos de Economía Pura*, de León Walras o a la *Teoría General*, de J. M. Keynes, ha tenido gran resonancia.

Después de haber destacado los caracteres profundos de la teoría cuantitativa y las críticas que provoca, nosotros querríamos poner en claro en este artículo, si la teoría de Patinkin constituye una restauración o bien si es sólo una mutación de la teoría tradicional y, en segundo término, en qué medida se la debe aceptar.

I

LOS CARACTERES PROFUNDOS DE LA TEORÍA CUANTITATIVA Y LAS CRÍTICAS QUE PROVOCA

La teoría cuantitativa se caracteriza esencialmente por una aproximación y una conclusión. La conclusión es muy conocida y ella ha dado su nombre a la teoría. Consiste en decir que las modificaciones en la masa monetaria determinan variaciones proporcionales del nivel general de los precios, es decir del valor de la moneda. Pero lo que a menudo queda en la sombra es que la conclusión resulta del enfoque utilizado para abordar el problema.

D Ricardo es el autor responsable de este enfoque. I. Fisher, A. Marshall y los otros defensores de la teoría, sólo la han continuado, introduciéndole perfeccionamientos que, como a veces sucede, hacen más difícil el sostenimiento de la tesis. Se opone con frecuencia el enfoque de I. Fisher llamado de las *transacciones*, al enfoque de A. Marshall, llamado enfoque

of the General Equilibrium Theory of Money", id., 1951-52, p. 186.

Claude Ponsard ha presentado un análisis de la tesis en un artículo intitulado: "L'actualité de la Théorie quantitative de la monnaie", Et. et Conj., febrero 1958, p. 167.

LA TEORÍA CUANTITATIVA DE DON PATINKIN

de los saldos en efectivo, pero tanto una como otra son variedades de un mismo tipo general, utilizado por D. Ricardo y defendido posteriormente por L. Walras: el enfoque *real* o enfoque no monetario.

Precisar este enfoque, tal como se presenta en D. Ricardo, es al mismo tiempo exponer la teoría cuantitativa bajo su primera forma, la más pura. Mostraremos seguidamente cómo la profundización de la noción de moneda en circulación ha hecho necesaria una revisión que disminuye considerablemente el alcance de la teoría, aunque no la haya hecho desaparecer por completo. El día en que por el contrario, en relación con la enseñanza de Wicksell y de Keynes, se pone en causa el enfoque, toda la teoría se derrumba y, si se quiere mantener la conclusión, una verdadera reconstitución, *ex nihilo*, se impone. Entonces aparece Patinkin.

A. EL ENFOQUE REAL DE D. RICARDO Y LA PRIMERA FORMA DE LA TEORÍA CUANTITATIVA (2).

El enfoque real de D. Ricardo puede ser llamado *real* en el sentido en que él razona por principio, *en una economía sin moneda* o, cuando por comodidad, utiliza términos monetarios en una economía en la que la moneda no ejerce ninguna influencia.

(2) La exposición de la teoría cuantitativa se encuentra en Ricardo en los Principes de l'Economie Politique et de l'impôt, trad. C. Debyser, A. Costes, París 1933, t.1., p. 1 (capítulo sobre el valor), p. 119 a 145 (relación con el comercio exterior) y t. 2, p. 168 (de la moneda y de los bancos). Cf. igualmente: Oeuvres complètes, trad. Constancio y Fonteyraud, Edit. Guillaumin, París 1882: Réponse aux observations de M. Bosanquet, cap. III, sección II, p. 447 y siguientes, cap. VIII, p. 480 y siguientes; y, De la protection accordée à l'agriculture, sección V, p. 612 y siguientes.

Ver igualmente Charles Rist: Histoire des doctrines relatives à la monnaie et aux crédits depuis John Law jusqu'à nos jours, 1938, cap. III, p. 115 y siguientes.

Colocándose en una economía de esta clase, D. Ricardo sostiene que *los valores de cambio* se determinan por comparación de los *costos reales* de producción, es decir de las cantidades de factores consumidos. Esta comparación sería delicada si Ricardo, haciendo abstracción del tiempo y colocándose en un clima de perfecta competencia, no redujera esos factores, de hecho, a uno solo, el trabajo que se supone, por otra parte, homogéneo. Ricardo admite igualmente que la totalidad de la población activa está en el trabajo, proveyendo un número de horas que depende únicamente de los usos recibidos en la sociedad considerada. Como se dirá más luego, supone, en todas circunstancias, una *producción que corresponde al pleno empleo de la mano de obra*.

Conviene sin embargo introducir la moneda y al mismo tiempo precisar el nivel general de los precios. Para esto, Ricardo admite, sin proporcionar ninguna justificación, *que las conclusiones que se desprenden del estudio de una economía no monetaria son todavía válidas para una economía monetaria*. Mantiene pues la afirmación que los valores de cambio dependen de los costos reales de producción y continúa suponiendo que la producción se establece necesariamente, en todo momento, en un nivel que corresponde al pleno empleo. No se presenta a su pensamiento que los factores monetarios puedan modificar los precios relativos o provocar desocupación.

La única consecuencia que se desprende de la introducción de la moneda, es pues, transformar los valores de cambio en precios y plantear el *problema del nivel medio de esos precios*. Ricardo lo resuelve agregando a las ecuaciones reales, resultado de sus estudios anteriores, una ecuación suplementaria que, ella sí y ella únicamente, será monetaria. Esta ecuación consiste en sentar que hay una igualdad necesaria entre la oferta y la demanda globales de moneda. Si M es la masa monetaria en circulación: piezas metálicas y billetes, si P es el

nivel medio de los precios y T el volumen de las transacciones, Ricardo escribe: $M = P T$.

Pero T , *volumen de las transacciones, está ya determinado por las ecuaciones reales* puesto que éstas indican el volumen global de la producción y el nivel de los precios relativos. *A esta altura del razonamiento, T es un dato.*

Queda pues únicamente la posibilidad de las acciones recíprocas de M sobre P y de P sobre M . Estas se presentan de manera diferente según sea el cuadro espacial, el período y también las instituciones monetarias consideradas.

Para Ricardo, en efecto, no hay que olvidarlo, los billetes creados por el banco central deben estar cubiertos cien por cien por oro. Y sabemos que el acta de Peel de 1844 consagra esta concepción bajo reserva de la emisión de una pequeña cantidad de billetes que se fija *una vez definitivamente* y que está garantizada por títulos del Estado. La moneda en circulación depende pues del stock de oro nacional.

Este stock, ¿no puede variar como consecuencia de entradas o salidas de metal determinadas por las variaciones de la balanza de pagos exteriores? Ricardo lo admite y destaca la influencia de los niveles relativos de precios de los diferentes países. Pero eso lo conduce finalmente a pensar que el stock de oro mundial se reparte entre los estados proporcionalmente a sus necesidades de moneda, es decir a los volúmenes de transacciones a los que deben hacer frente. Al mismo tiempo se nivelarán los niveles nacionales de precios. En cuanto al volumen global del stock que se distribuye de ese modo, está determinado, conforme a la ley general admitida por Ricardo, por su costo real de producción.

En el marco de un período suficientemente largo para que todas las reacciones que resultan del comercio internacional hayan tenido tiempo de producirse, el elemento M es tratado pues como *un elemento endógeno* del sistema elaborado pero,

como todos los demás, ese elemento está determinado por factores reales. En el marco de períodos más cortos, Ricardo lo considera prácticamente, como un elemento exógeno. Es un dato en función del cual (puesto que T es conocido ya) se establece el nivel general de los precios, P .

Hay que tener en cuenta sin embargo el caso en que la convertibilidad del billete es suprimida. Ricardo que ha vivido el bloqueo continental, no puede dispensarse de ello. Pero admite entonces muy sencillamente que el volumen de las emisiones depende de la amplitud del déficit presupuestario aceptado por el gobierno. El elemento M está dirigido por un factor exógeno.

Establecido esto, la conclusión central de la teoría cuantitativa está prácticamente fijada. Si volvemos, en efecto, a la ecuación monetaria $M = PT$ y si nos precavemos de olvidar que T está determinado por las ecuaciones reales planteadas anteriormente, resulta que nos podemos colocar en dos cuadros. O bien nos situamos según una escala nacional y en un período no muy largo y, en ese caso, M debe ser considerado como factor exógeno, determinado por el comercio internacional (hipótesis de una moneda convertible) o por la política presupuestaria (hipótesis de una moneda inconvertible). O bien nos situamos según una escala internacional en un período realmente muy largo y, en ese caso, M está determinado por factores reales. En los dos casos, el nivel general de los precios P , es una resultante. Varía proporcionalmente a M , cuantitativamente a él.

La construcción presenta una coherencia y una fuerza que hacen de Ricardo uno de los más grandes economistas que hayan existido. Sus discípulos, es cierto, van a ponerla en peligro, pero modificando las hipótesis de base para adaptarlas mejor a la realidad, y destaquémoslo, en parte, porque esa realidad se ha modificado.

B. PROFUNDIZACION DE LA NOCION DE MONEDA EN CIRCULACION Y LA PRIMERA REVISION DE LA TEORIA

Integrada la teoría cuantitativa al sistema clásico por D. Ricardo, no ha compartido la suerte de ese sistema. Después de 1870, la encontramos como parte de la construcción neo-clásica surgida de los esfuerzos de K. Menger, S. Jevons y L. Walras. La razón profunda es que el *enfoque real ha sido mantenido*. Sin duda importantes cambios se han producido. Factores subjetivos han sustituido a factores objetivos: los valores de cambio o precios relativos no dependen más de los costos reales de producción sino de las utilidades marginales. Pero se continúa admitiendo que toda investigación profundizada debe realizarse en una economía no monetaria o en una economía en que la moneda es neutra y también que las conclusiones extraídas del estudio de esa economía pueden ser, sin precauciones particulares, extendidas a una economía monetaria. Es por eso que L. Walras será el primero que empleará la expresión de *velo monetario*, queriendo indicar que la introducción de la moneda modifica únicamente la apariencia de los fenómenos. La teoría cuantitativa continúa desempeñando el mismo papel y se construye sobre las mismas bases. Tiene por objeto resolver el único problema planteado por la *incorporación* de la moneda al sistema: el problema del nivel medio de los precios, y ella resulta de la igualdad necesaria entre la oferta y la demanda de moneda.

Con respecto a la demanda, el análisis no experimentó modificaciones. La demanda de moneda continúa siendo asimilada al valor global de las transacciones, tal como se establece en función de los precios relativos y del volumen de la producción. Los precios relativos se establecen en función de la utilidad marginal y el volumen de producción es el que corresponde al pleno empleo de la mano de obra. Uno y otro elemento

escapan a toda influencia monetaria. En el producto PT , esa influencia se concentra en P .

La oferta de la moneda, en cambio, no se concibe ya de la misma manera, ya que se han introducido tres perfeccionamientos en el análisis. Ricardo admitía que los billetes del instituto de emisión debían estar cubiertos 100 % por oro. Los continentales sin embargo no lo han seguido y teniendo preferentemente en cuenta la enseñanza de Tooke, han admitido el principio de una cobertura parcial. Aun más, el Banco de Inglaterra recurre a artificios y, en caso de crisis se permite violar el Acta de Peel, dispuesto a solicitar seguidamente el perdón del parlamento ⁽³⁾. No se puede seguir identificando pues, aun en régimen de convertibilidad, la oferta de moneda con el stock metálico nacional: es necesario tener en cuenta las emisiones de billetes que pueden ser más o menos considerables. El sentido del elemento M ha cambiado un poco. Por otra parte, Stuart Mill ha hecho notar que piezas de moneda y papel podían circular con mayor o menor rapidez. Se ha introducido pues el concepto de *velocidad de circulación* ⁽⁴⁾. Desde ese instante la oferta de moneda no corresponde más a la masa de piezas y billetes emitidos sino al producto de esta masa (M) por la velocidad de circulación (V). Irving Fisher, finalmente, ha sacado a luz el papel monetario de los depósitos bancarios (M') de los que tiene en cuenta naturalmente la velocidad de circulación (V') que es diferente de la de monedas y billetes. Finalmente ⁽⁵⁾, la oferta de moneda se expresa por la expresión $MV + M'V'$ y la ecuación de base se hace $MV + M'V' = PT$.

(3) Cf. la obra de Ch. Rist. op. cit., cap. IV y V.

(4) S. MILL: Principes d'Economie Politique, trad. Dussard y Courcelle-Seneuil, tercera edición, Guillaumin, París, 1873, Tomo 2, libro 3, capítulo VIII, § 3: "La valeur de la monnaie dépend non seulement de sa quantité mais de la rapidité de sa circulation".

(5) I. Fisher: Le pouvoir d'achat de la monnaie, trad. R. Picard y J. Boutroux, edit. Giard, París 1926.

Estas modificaciones corresponden a un afinamiento en el análisis. Desde el punto de vista de la teoría cuantitativa, plantean sin embargo un grave problema. En la teoría de Ricardo, fundada sobre la igualdad $M = PT$ en la que T , no lo olvidemos, representa una constante o un factor que varía por razones extrínsecas al sistema, podía haber acciones y reacciones de M sobre P y, por el canal de las entradas y salidas del oro debidas al comercio internacional, de P sobre M . Pero solamente dos elementos estaban en presencia y Ricardo había indicado claramente cómo debía establecerse el equilibrio. Cuando se pasa a la fórmula de Fisher, las cosas se complican pues una modificación de M , por ejemplo, puede determinar variaciones en sentido inverso de M' , V y V' , de tal modo que aun inmovilizando T o convirtiéndolo en elemento extrínseco, no se puede llegar a saber cuál será la influencia ejercida sobre P .

Este problema puede tener dos soluciones.

La primera consiste, como lo ha sostenido Irving Fisher en un momento, en pretender que V , velocidad de circulación de monedas y billetes, V' , velocidad de los depósitos bancarios, y

M'

la relación — de los depósitos a la masa de monedas y billetes,
 M

representan constantes o al menos elementos que sólo varían lentamente y por razones extrínsecas al sistema. A. Aftalion (6) ha echado al suelo sin embargo esta argumentación demostrando, con el apoyo de numerosas estadísticas, que V , V' , M'

— variaban tanto en período corto como en período largo y M

con frecuencia bajo influencias monetarias.

Irving Fisher se ha visto obligado pues a modificar su posición y a reconocer que el elemento importante que se debía

(6) A. Aftalion: *Monnaie, Prix et Change*, 1950, t. 1, título II, cap. II, p. 23 y siguientes.

considerar era la suma $MV + M'V'$ tomada en su totalidad. En otras palabras, lo que la teoría cuantitativa sostiene es que toda variación de la suma $MV + M'V'$, no importa cuál haya sido la causa y cuáles los ajustes internos, repercute sobre P , que provoca una variación proporcional en el nivel general de los precios.

El inconveniente mayor de esta tesis es que *vacía de casi todo su contenido la teoría cuantitativa*. En la formulación ricardiana, cuando M se modifica el nivel general de los precios varía proporcionalmente. Una reacción sobre M puede producirse sin duda por el canal del comercio internacional, de entradas o de salidas de oro, pero esa reacción misma tiene por objeto salvaguardar el lazo existente entre el stock de oro mundial y el nivel mundial de los precios. En la formulación de Fisher, al modificarse M , no se puede saber de ninguna manera qué va a suceder. No se indica si M' , V y V' van a variar y, en caso de solución afirmativa, en qué sentido y en qué proporción se va a producir esa variación. En consecuencia, aunque T se mantenga constante, ninguna conclusión se puede establecer con respecto a una eventual variación de P .

Aun más, si se admite la autonomía de M' , V y V' con relación a M , lo que se plantea es saber de qué factores dependen esos valores. Tratándose de M , Ricardo ponía en cuestión la producción minera, regida por la comparación de los costos reales y, en caso de curso forzado, la política presupuestaria. Pero la introducción de M' obliga a admitir en el esquema toda la política bancaria, la de V y de V' , las reacciones de todas las categorías de empresas y de economías familiares. Aun el nivel medio de los precios mismos puede obrar ya sea directamente, ya por las anticipaciones que su variación determina. A. Aftalion (7) ha mostrado que una suba de los cursos de las divisas extranjeras sobre el mercado de cambios puede provocar

(7) A. Aftalion, op. cit., t. 1, título 2, capítulo IV.

directamente una variación de precio, a la cual se ajustan, con posterioridad, los elementos M' , V , V' y aun M . Los autores modernos insisten más bien en lo que ellos llaman la inflación salarial o la inflación de los beneficios, mostrando que la competencia de los grupos para mejorar sus ingresos puede determinar directamente un alza de precios y, como consecuencia de ese alza, un ajustamiento de las variaciones monetarias (8). Los defensores de la teoría cuantitativa hacen notar únicamente que esos *ajustamientos* pueden encontrar obstáculos y que el alza de los precios corre el riesgo, en ese caso, de ser frenada.

Si se mantiene la teoría cuantitativa, su poder explicativo se ve pues considerablemente reducido. La conclusión proporcionalista subsiste pero en apariencia solamente puesto que los precios varían proporcionalmente a una masa heterogénea cuyos elementos pueden evolucionar de modos muy diversos, reaccionando unos sobre otros en condiciones que no se precisan. Lo que queda únicamente, y aún, es la consecuencia del enfoque real, es la estabilidad de T , su predeterminación por medio de ecuaciones puramente reales.

C. EL ENFOQUE LLAMADO DE LOS SALDOS EN EFECTIVO Y LA VARIANTE DE LA ESCUELA DE CAMBRIDGE.

Mientras sufría esos ataques, la teoría ha experimentado una variante que conviene señalar: el *enfoque de las transacciones*, utilizado por D. Ricardo e I. Fisher, ha sido substituído

(8) Cf. PIERRE BAUCHET: "Evolution des salaires réels et structure économique", R. écon., mayo 1952, p. 297. Cf. igualmente Jean Marchal: "Pourquoi l'économie française est-elle si sensible aux influences inflationnistes?", Annales de la Faculté de Droit de l'Université de Bordeaux, serie económica, N° 2, 1954; y "Instabilité du pouvoir d'achat et ajustement des revenus", 39^e Semaine Sociale de France, Dijon, 1952. Edit. de la Chronique Sociale de France.

por el enfoque de los saldos de Alfred Marshall y la escuela de Cambridge (9).

El enfoque de las transacciones presentaba, en efecto, un carácter macroeconómico que convenía muy bien a los primeros clásicos. Con esto queremos decir que ella tomaba *directamente* cantidades globales en el plano de la colectividad nacional: la cantidad de moneda en circulación por una parte y la masa de las transacciones a financiar, por otra. Pero este procedimiento iba a aparecer como poco aceptable por los neoclásicos, habituados a razonar *primero* en el plano individual y luego a pasar desde ahí al plano nacional.

Alfred Marshall se coloca por lo tanto en la escuela individual y adelanta que el pedido efectivo hecho por un agente se encuentra en una relación fija, materializada por un coeficiente k , con dos factores: la demanda de bienes (t) que el individuo tiene intención de hacer en el curso del período considerado y el nivel general de los precios (P). Por agregado, se pasa de los pedidos de las economías familiares y firmas a la demanda total de efectivo, que debe ser igual a la masa monetaria en circulación. La ecuación de base es entonces: $M_1 = KPT$, en la que P y T designan las mismas cantidades fijadas precedentemente, en la que M_1 corresponde a la masa de liquidez, es decir a la suma $M + M'$ y en la que K es un coeficiente válido para el conjunto de los miembros de la colectividad.

Se puede ver fácilmente que esa ecuación es muy semejante a la de Fisher. Basta con designar V_1 a la velocidad de circulación del conjunto de liquidez y de plantear que $K = \frac{1}{V_1}$, para encontrar la ecuación anterior: $M_1 V_1 = PT$.

(9) A. MARSHALL: Principes d'Economie Politique, tard. F. Sauvaire-Jourdan y F. Savinien-Bouyssy, edit. Giard y Brière, París 1909, t. 2, libro V, capítulo II, § 2 y 3.

Por lo tanto, las mismas reservas que se han formulado en contra de la teoría de Fisher vuelven a presentarse. Para sostener que toda variación de la masa M_1 determina una variación proporcional de P es necesario demostrar antes que T y K son estables o determinados por factores extrínsecos, *independientes de M_1 y de P* .

Con respecto a T los teóricos neoclásicos no tienen vacilaciones pues, como sus predecesores, *mantiene la tesis del velo monetario*: T resulta de ecuaciones que sólo contienen factores reales; su monto es conocido cuando se escribe la ecuación monetaria que, al hacer entrar la moneda en el sistema, permite precisar el nivel medio de los precios.

En cuanto a K , los teóricos anglosajones que, en general, no han leído a A. Aftalion, establecen en principio que es constante. La conclusión cuantitativa, o de otro modo, la proporcionalidad de las variaciones de P y de M_1 se encuentra así establecida.

Si se vacilara en afirmar la constancia de K sería necesario escribir la ecuación de la manera siguiente: $\frac{M_1}{K} = PT$

y limitarse a pretender que P varíe proporcionalmente a $\frac{M_1}{K}$, dejando en la indeterminación el problema de las relaciones entre M_1 y K . Como lo hemos indicado anteriormente al discutir la formulación de Fisher, se quitaría a la teoría cuantitativa casi todo su poder explicativo.

D. EL ENFOQUE REAL PUESTO EN DUDA Y EL DESMORONAMIENTO DE LA TEORÍA.

A. Aftalion no ha puesto nunca en cuestión, por lo menos en nuestro conocimiento, el factor T . Bertrand Nogaro lo ha

hecho pero en el plano de los principios metodológicos y sin ahondar mucho la crítica. Ni K. Wicksell ni J. M. Keynes han discutido en sí misma la teoría cuantitativa. Pero de su enseñanza se desprende un *aporte especial*, a saber, que es un error el descomponer el análisis económico en dos tiempos, el colocarse ante todo en un mundo en que la moneda es neutra, el precisar las relaciones que gobiernan ese mundo, el volver luego al mundo verdadero y el admitir que las relaciones anteriormente puestas en claro persisten al agregar simplemente una relación suplementaria que liga la cantidad de moneda existente y el nivel general de los precios.

Ciertamente, ni K. Wicksell ni J. M. Keynes formulan esta conclusión en los términos que acabamos de emplear, pero cuando ellos establecen la influencia de los factores monetarios: de la tasa del interés o del atesoramiento sobre el volumen de empleo o de la producción nacional, es hacia esta conclusión que ellos se dirigen. La tesis del velo monetario, planteada por los grandes clásicos y retomada por Walras, es manifiestamente rechazada.

Las consecuencias son muy graves para la teoría cuantitativa. Como consecuencia de las críticas de Aftalion, hemos sido llevados, en efecto, a plantear la cuestión de las relaciones de los elementos monetarios M , M' , V , V' entre sí, y con el elemento P : al aparecer una variación de M , la teoría no precisa si son los otros elementos monetarios M' , V , V' los que variarán o si es el elemento P ; por otra parte, nada manifiesta que P no pueda variar en primer lugar como consecuencia de reivindicaciones coronadas de éxito de los grupos sociales, es decir por motivos totalmente ignorados por la teoría cuantitativa y que los elementos monetarios no se ajustarán inmediatamente el nuevo valor de P .

En todo este baile ¿por lo menos T quedaría estable? Y sucede que en consecuencia de la enseñanza de K. Wicksell y de

J. M. Keynes, debemos admitir que ese elemento también puede variar bajo la influencia de los elementos monetarios o del nivel de precios. Desde ese momento una nueva cuestión se plantea, cuestión que los viejos autores, prisioneros de su enfoque, no podían ni siquiera formular que es la de *la ventilación de los efectos de una variación de los factores monetarios entre P y T*.

Supongamos que la masa de los billetes en circulación M se acrecienta. Admitamos, para no volver a las objeciones ya hechas, que M' , V , V' no sufran variaciones compensadoras o que sólo experimenten variaciones parcialmente compensadoras y que $MV + M'V'$ aumenta; admitamos todo eso. Nada dice que todo el efecto de ese aumento va a agotarse en el abultamiento de la producción global y del empleo, en otras palabras, de T . Desde ese momento, no es de ninguna manera seguro que P varíe. Suponiendo que P varía, no tenemos ninguna razón para pensar que lo haga proporcionalmente a M , ni tampoco a la suma $MV + M'V'$.

La ecuación del cambio $MV + M'V' = PT$ (o en la formulación de Cambridge, $M = KPT$) subsiste pero como una comprobación *ex post*. De toda la construcción elaborada a partir de esa igualdad, construcción que constituye la teoría cuantitativa, no queda *exactamente nada*. En un principio tenemos $M_0 V_0 + M'_0 V'_0 = P_0 T_0$. Si provocamos un aumento de M_0 a M_1 , todos los elementos de la ecuación sin excepción son susceptibles de variar; en relación a esas variaciones y en especial las de P y de T , M_1 puede crecer y finalmente tendremos una nueva situación de equilibrio en la que $M_2 V_2 + M'_0 V'_0 = P_2 T_2$, situación de la que no tenemos ninguna información salvo la que está contenida en la igualdad escrita.

D. Patinkin sin embargo va a intentar una defensa de la vieja teoría pero modificándola profundamente.

II

LAS GRANDES LINEAS DE LA TEORIA MONETARIA
DE D. PATINKIN.

La finalidad de Patinkin es salvar la teoría cuantitativa. En el artículo publicado en *Economie Appliquée* ⁽¹⁰⁾ el autor se propone "demostrar que esa teoría es válida en condiciones mucho menos restrictivas que las que generalmente se suponen necesarias por sus propios partidarios y *a fortiori* por sus adversarios". Con esto es necesario comprender que Patinkin desea mantener la conclusión esencial de la teoría: la conclusión en virtud de la cual la variación de la circulación monetaria determina una *variación proporcional* en el nivel medio de los precios. Para esto, se ve obligado a volver a poner en cuestión el enfoque que había servido a los viejos autores para llegar a esa variación.

Lo que es original en Patinkin, es pues el método por el cual él precisa las condiciones del equilibrio general. La determinación de los efectos de una variación de la cantidad de moneda en circulación o, lo que es lo mismo, de la preferencia por la liquidez, no es más que una consecuencia.

A. LAS CONDICIONES DEL EQUILIBRIO GENERAL.

A diferencia de sus predecesores, Patinkin se coloca abiertamente desde el comienzo *en una economía con una moneda que no es neutra*. En esa economía se preocupa de determinar no la oferta y la demanda de moneda sino lo que parece que está más cerca de un mundo verdadero, *la oferta y la demanda de*

(10) D. PATINKIN, op. cit., Econ. appl., enero-junio 1956, p. 151.

bienes, y en la determinación de esa oferta y de esa demanda se preocupa de dar lugar a *los factores monetarios* al lado de los *factores reales*.

Fijémonos ante todo en la demanda de bienes. La teoría corriente que ha sido formulada por J. H. Hicks en *Value and Capital* (11) hace depender la demanda de bienes de un individuo de dos factores: los precios relativos de los bienes ofrecidos y la renta real del individuo considerado. La demanda de un bien aumenta cuando su precio disminuye *en relación a los precios de los otros bienes* y aquélla disminuye en el caso contrario. Esta misma demanda aumenta cuando la renta real del individuo aumenta y disminuye cuando esa renta decrece. En el primer caso se habla de *efecto sustitución*; en el segundo, de *efecto renta*.

A estos dos factores Patinkin agrega inspirándose, así parece, (12) en las tesis sostenidas por A. C. Pigou, G. Haberler y O. Lange, "elemento crucial": el valor real de los saldos en efectivo, lo que él llama para resumir, los saldos reales.

Patinkin, en efecto, estima que cada individuo "ajusta sus saldos en efectivo de manera que se mantenga el monto de éstos *en una relación constante con los gastos que él piensa hacer por la compra de bienes*. Para llegar a eso, aumenta o disminuye, según los casos sus gastos, es decir su demanda de bienes.

Pero, ¿siguiendo qué criterio el individuo podrá calcular el monto óptimo de sus encajes? "Está claro, responde Patin-

(11) J. R. Hicks: *Valeur et capital*, trad. C. Macmillan, C. Menage y E. Lisle, edit. Dunod, París 1956.

(12) Cf. THOMAS MAYER: "Empirical Significance of the real balance effect", *Quart. Journ. Econ.*, mayo 1959, p. 275; G. Haberler: *Prosperité et dépression*, Ginebra 1940, p. 242, 398, 403, 491 y 503; A. C. Pigou: "The classical stationary state", *Econ. Journ.*, 1943, p. 343-356 y "Economic Progress in a Stable Environment", *Económica*, 1947, p. 180-90. Ver igualmente, Aventure: "Liquidité et flux de dépenses", *Rev. Econ. Pol.*, 1957 p. 96.

kin, que el juicio del individuo con respecto al nivel de sus saldos monetarios sólo puede estar guiado por el valor real de estos últimos... Pues la importancia de los desniveles entre las entradas y los gastos que los encajes deben permitir rellenar, depende del precio de los bienes. En consecuencia, el nivel de los saldos en efectivo sólo puede ser determinado en relación al nivel de los precios... Lo que interesa al individuo es el poder de compra real de sus saldos en efectivo" (13).

Para Patinkin, en consecuencia, el monto de los encajes deseados varía de un individuo a otro. Ese monto depende de factores objetivos y subjetivos tales como la sincronización más o menos perfecta de las entradas y de los gastos; el espíritu de especulación que es más o menos agudo, la sensibilidad más o menos grande a los inconvenientes que resultan de la liquidez. Pero Patinkin estima que es siempre en *relación a los gastos proyectados* que un individuo determina el monto óptimo de sus saldos en efectivo. En otros términos, los individuos razonan con valores reales.

Desde ese instante se pueden escribir funciones individuales de demanda, uniendo para cada individuo las cantidades demandadas de los diferentes bienes a los precios relativos de esos bienes, a la renta real del titular y al valor real de sus encajes.

De esas funciones individuales, Patinkin pasa a funciones globales por simple adición de todas las funciones individuales. "Hacemos aquí abstracción, escribe, (14) de los problemas de la repartición para simplificar la exposición".

Establecido esto, coloquemos en una sociedad en que se encuentran n bienes y consideremos uno de esos bienes, el de categoría j , siendo j evidentemente, más grande que 1 y más

(13) D. PATINKIN, op. cit., Econ. appl., p. 156.

(14) Id., p. 158.

LA TEORÍA CUANTITATIVA DE DON PATINKIN

pequeño o igual a n . Se trata de escribir la función que precisará la cantidad pedida D_j de ese bien.

Sean p_1, p_2, \dots, p_{n-1} los precios de $n-1$ bienes distintos del bien considerado; P el precio medio de los n bienes existentes, Y la renta monetaria de la economía, M la cantidad de moneda en circulación.

Como en virtud del razonamiento desarrollado, la demanda depende de los precios relativos

$$\frac{p_1}{P}, \frac{p_2}{P}, \dots, \frac{p_{n-1}}{P},$$

de la renta real $\frac{Y}{P}$ y del encaje real $\frac{M}{P}$,

se puede establecer:

$$D_j = F_j \left(\frac{p_1}{P} \dots \frac{p_{n-1}}{P}, \frac{Y}{P}, \frac{M}{P} \right)$$

De la demanda de los diversos bienes pasemos ahora a la oferta. "Supongamos para simplificar la exposición, dice Patinkin, que la cantidad ofrecida de $j^{\text{ésimo}}$ del bien —designada por S_j — sólo depende de los precios relativos" (15).

La función de oferta es entonces:

$$S_j = G_j \left(\frac{p_1}{P} \dots \frac{p_{n-1}}{P} \right)$$

La economía estará en equilibrio general cuando los precios sean tales que la cantidad demandada sea, en cada mercado individual, igual a la cantidad ofrecida.

(15) Id., p. 158.

Dicho de otro modo, conviene establecer:

$$F_j \left(\frac{p_1}{P} \dots \frac{p_{n-1}}{P}, \frac{Y}{P}, \frac{M}{P} \right) = G_j \left(\frac{p_1}{P} \dots \frac{p_{n-1}}{P} \right)$$

Para cada serie de precios $p_1 \dots p_n$, existe evidentemente un nivel medio P y una renta monetaria Y . A partir de las n ecuaciones que traducen la igualdad de la oferta y de la demanda en los n mercados de bienes considerados, podemos desde ese momento determinar en función de la masa monetaria en circulación M , los precios de los n bienes.

B. EL EFECTO DE UNA VARIACION DE LA CANTIDAD DE MONEDA EN CIRCULACION.

Como lo hace notar Patinkin, se puede admitir que una variación de la preferencia por la liquidez entraña los mismos efectos que una variación de la cantidad de moneda en circulación.

Fijado esto, supongamos que al ser la cantidad de moneda igual a M^0 , se realice una situación de equilibrio cuando los precios en los diversos mercados se establezcan en los niveles $p^0_1 \dots p^0_n$ y que a esos precios corresponda un precio medio P^0 y una renta monetaria global Y^0 .

Tendremos una serie de igualdades de este tipo:

$$F_j \left(\frac{p^0_1}{P^0} \dots \frac{p^0_{n-1}}{P^0}, \frac{Y^0}{P^0}, \frac{M^0}{P^0} \right) = G_j \left(\frac{p^0_n}{P^0} \dots \frac{p^0_{n-1}}{P^0} \right)$$

a) En estas condiciones se puede mostrar en primer lugar que *si la masa monetaria M^0 está estabilizada, el nivel medio de los precios P^0 lo está también.*

Supongamos en efecto para simplificar provisoriamente las cosas, que los diversos precios $p^0_1 \dots p^0_{n-1}$ experimentan *variaciones proporcionales*, por ejemplo un alza de 1 %.

En ese caso, ninguna reacción se producirá del lado de la oferta ya que ésta depende de los precios relativos y que éstos no han cambiado. Del lado de la demanda no habrá, por la misma razón, ningún efecto sustitución. No habrá tampoco efecto renta ya que Y^0 , renta nominal global, ha variado proporcionalmente a P^0 .

Contrariamente, un efecto de encaje real se va a producir pues ha cambiado la relación $\frac{M^0}{P^0}$, ya que M^0 ha permanecido estable mientras que P^0 aumentaba. Con otras palabras, un alza de los precios ha intervenido reduciendo el valor real de los saldos monetarios y éstos aparecen demasiado débiles a los agentes. Para reconstituir esos encajes, los agentes van a disminuir sus demandas de diversos bienes. Bajas de precios seguirán y cesarán solamente cuando la causa que las provoca haya desaparecido, es decir cuando el nivel medio de los precios haya vuelto a su situación inicial.

Si las variaciones de los precios $p^0_1 \dots p^0_{n-1}$ no fueran ya proporcionales, el esquema se complicaría como consecuencia de la entrada en acción de efectos sustitución y de efectos renta, pero el resultado sería idéntico.

b) Pero la masa monetaria no es forzosamente estable. Según Patinkin —y esto nos trae a nuestro tema— su variación va acompañada de una variación proporcional de los precios.

“Supongamos —a lo Hume— escribe, que los encajes de todos los individuos en la economía hayan doblado en el curso de la noche” (16).

(16) Id., p. 160.

En ese caso, el valor real de los saldos en efectivo aumenta de $\frac{M^o}{P^o}$ a $\frac{2M^o}{P^o}$. Esos encajes parecen muy importantes a los titulares. Para llevarlos al nivel deseado, éstos aumentan la demanda de diversos bienes y desencadenan, ya que la oferta no ha variado, un alza general de los precios.

“Supongamos para simplificar, que todos los precios suban al mismo tiempo y en el mismo porcentaje”. En ese caso, los precios relativos permanecen estables y la oferta de los diversos productos no tiene por qué cambiar. Se ve fácilmente entonces que los precios tendrán que doblar para que al volver las cantidades demandadas a sus montos iniciales, se llegue a una situación de equilibrio.

“Así, concluye Patinkin, hemos establecido la validez de la teoría cuantitativa: al doblar la cantidad de moneda se doblarán todos los precios”.

El autor hace notar que esta conclusión no depende de la hipótesis simplificadora según la cual el ajuste dinámico se efectúa por ajustes simultáneos y proporcionales de los precios. “Pues si existe siempre una única posición de equilibrio y si el sistema es estable, entonces, —y sin tener en cuenta los movimientos dinámicos de los precios— la economía debe finalmente alcanzar la nueva posición de equilibrio en la que todos los precios han doblado”.

En suma, Patinkin, modificando profundamente el enfoque utilizado, antes que él, por los defensores de la teoría cuantitativa, ha conseguido llegar a mantener la conclusión central de tal teoría: en caso de variación de la circulación monetaria, los precios registran una variación en el mismo sentido y proporcional. ¿El enfoque, un enfoque, que en el caso considerado, mantiene estrechas relaciones con la conclusión, forma parte de la teoría? Según se responda negativamente o positivamente

te a esta pregunta, se debe hablar de restauración o de mutación. Por nuestra parte, nos inclinamos por una mutación.

Patinkin hace notar ⁽¹⁷⁾ que, para efectuar su demostración y establecer que toda variación de la cantidad de moneda en circulación determina una variación proporcional del nivel medio de precios, no ha tenido necesidad de suponer que el coeficiente K en la formulación de Cambridge, o su recíproca V en la formulación de Fisher, permanecen constantes.

Es necesario ponerse de acuerdo sobre el alcance de esta afirmación. Patinkin ha establecido al comenzar un postulado: admite *que los agentes económicos se interesan en los valores reales y no en los valores nominales*. A este primer postulado es necesario agregar este otro, que le está ligado, que en caso de discordancia entre el monto efectivo de los encajes y su monto deseado, los individuos, para restablecer la igualdad, hacen variar el monto de sus compras de bienes ⁽¹⁸⁾.

Partiendo de ahí, Patinkin muestra que en el curso de los ajustes dinámicos que siguen a la introducción en la economía de una cantidad de moneda suplementaria, la velocidad de circulación V o el coeficiente K pueden y deben normalmente variar pero que, *en la nueva posición de equilibrio a la que se llegará finalmente, se encontrarán iguales a lo que eran en la posición de partida*.

El autor mantiene pues la idea de que V o K son constantes. Pero limita esta afirmación a los períodos de equilibrio, con exclusión de las fases de ajuste dinámico. Además, en lugar de colocar esta idea al partir, él la deduce del postulado que dice que los individuos hacen sus cálculos económicos en valores reales.

(17) Id., p. 162.

(18) Todo esto puede traducirse diciendo que la demanda de los bienes acusa una elasticidad nula cuando los precios en moneda, la renta monetaria y los encajes varían proporcionalmente.

III

DISCUSION DE LA TEORIA MONETARIA DE D. PATINKIN

Ciertos comentaristas ⁽¹⁹⁾ han sugerido que Patinkin era un restaurador de la economía neo-clásica. La afirmación es, en nuestra opinión, discutible y su significado ambiguo. Patinkin, en efecto, se esfuerza por mantener algunas de las conclusiones tradicionales y en particular la de la proporcionalidad de las variaciones de la circulación y del nivel medio de los precios, pero rodea a esta conclusión de muchas reservas y la manera cómo llega a hacerlo es original. La restauración no es completa y se efectúa por métodos revolucionarios. Se puede entonces insistir sobre el carácter innovador del autor. Pero un examen más atento de su pensamiento muestra que, como sucede a menudo, el revolucionario ha permanecido ligado a otras posiciones tradicionales: elimina las anticipaciones de su esquema y toma insuficientemente en consideración las variaciones de la renta nacional real. Por eso, es sin duda verdadero que Patinkin sigue siendo neoclásico y, por nuestra parte, nos vamos a permitir lamentarlo.

Precisar esos puntos significa fijar los límites del análisis de Patinkin. Buscaremos esos límites según tres direcciones.

A. LOS LIMITES DE LA CONCLUSION PROPORCIONALISTA Y DE LA NEUTRALIDAD DE LA MONEDA.

Si Patinkin se esfuerza en justificar una de las tesis centrales de la economía neoclásica: la de la neutralidad de la

(19) Cf. J. R. Hicks: "A Rehabilitation of Classical Economics?", *Econ. Journ.*, junio 1957; igualmente las objeciones de Bjorn Thalberg: "Some Notes on the Recent Discussions about the Keynesian and the Classical System", *Ekonomisk Tidskrift*, diciembre 1958.

moneda, mostrando que una adición de moneda suplementaria tiene simplemente por efecto aumentar proporcionalmente todos los precios, es necesario comprender que esta tesis está rodeada por su autor de una serie de restricciones (20).

Patinkin muestra que *el proceso descrito supone que los salarios y los precios son flexibles*. "Suponed, escribe, que el gobierno acompañe su emisión de moneda suplementaria con la institución de un control estricto de los salarios y de los precios. En esas condiciones, ningún efecto de encaje real puede engendrarse...".

Conviene, por otra parte, que ningún agente o grupo de agentes sean víctimas de *ilusión monetaria*. Si esa ilusión existe en el mercado de los títulos o de la moneda, el doblamiento de la cantidad de moneda en circulación determina una caída de las tasas del interés por debajo de su nivel inicial, y además para compensar el efecto estimulante de esa baja sobre la demanda global, el paso de los precios a un nivel dos veces superior al del monto inicial. Si la misma ilusión se manifiesta en el mercado del trabajo y, más especialmente, por el lado de la oferta, el doblamiento de la cantidad de moneda hará bajar aun más la tasa del interés, pero sólo determinará un acrecentamiento menos que proporcional al nivel de los precios.

El mantenimiento de la conclusión proporcionalista supone también *la ausencia de efectos netos de distribución*. "Desde el momento que admitimos que el comportamiento global depende no solamente del total de los réditos reales, de las tenencias en títulos y de los encajes monetarios en la economía, sino también igualmente de su repartición entre los agentes individuales de la economía y desde el momento que suponemos que el acrecentamiento monetario no está repartido uniformemente entre esos agentes, el análisis pierde toda precisión.

(20) Cf. PATINKIN: Money, Interest and Prices, op. cit., cap. XII, p. 190 y siguientes.

Especificando los efectos convenientes, podemos obtener los resultados deseados'' (21).

Si por ejemplo la redistribución de los réditos reales engendrados por un acrecentamiento de precios es tal que la demanda de bienes de consumo baje y que la de los títulos aumente, es decir que si se manifiesta un proceso de ahorro forzado, el doblamiento de la cantidad de moneda hará bajar la tasa de interés y hará algo más que doblar los precios.

Es necesario finalmente *que los títulos propuestos a los ahorristas sean homogéneos, que el Estado salvaguarde en todas circunstancias el equilibrio de su presupuesto*, por último *que ninguna previsión dinámica de alza ininterrumpida de los precios venga a perturbar el desarrollo del proceso*. Vamos a volver más adelante sobre este último punto pues presenta una especial importancia.

Tengamos en cuenta que según las mismas palabras de Patinkin la neutralidad de la moneda no es completa de ninguna manera y que nos encontramos bastante lejos de la tesis sostenida anteriormente por Ricardo y Fisher.

En 1844, los ingleses han fijado por el Acta de Peel, que salvo una ínfima cantidad, todos los billetes en circulación debían ser cubiertos en un 100 % por oro. Posteriormente han proclamado infatigablemente su profundo respeto por este Acta y el principio de cobertura integral. Pero eso no les ha impedido acrecentar cada vez más la porción de billetes no cubiertos y restringir la porción cubierta, que ha llegado finalmente a caer a cero. El principio está a salvo pero prácticamente no se aplica más. ¿No sucede lo mismo con la conclusión proporcionalista y con el principio de neutralidad de la moneda en Patinkin?

Pero a nuestros ojos la conclusión proporcionalista no es más que un resultado que, por más importante que sea, presen-

(21) Id., p. 200.

LA TEORÍA CUANTITATIVA DE DON PATINKIN

ta menos interés que el método general por el cual él se estable-
ce. En este dominio también la posición de Patinkin es ambigua
pero esta vez es de hecho menos revolucionaria de lo que pu-
diera aparecer en un primer momento. Patinkin ahora se acer-
ca a un latino, no ya a un anglosajón.

B. LOS LIMITES DE LA MONETARIZACION DE LA ECONOMIA: EL PROBLEMA DE LAS ANTICIPACIONES.

En un primer momento, Patinkin puede parecer en com-
pleta oposición con sus predecesores. En lugar de agregar, como
lo habían hecho todos los autores desde Ricardo, una ecuación
monetaria a las ecuaciones reales, él monetariza las ecuaciones
reales. A una búsqueda odiosamente partida en dos tiempos,
en la que el primero se desarrolla en una economía de trueques
y el segundo consiste en agregar moneda, substituye un estudio
único, llevado desde el principio, dentro de una economía mo-
netaria (22).

Pero, al mismo tiempo que realiza esta revolución, Patin-
kin permanece fiel a una noción de moneda mucho más estre-
cha pues se niega a introducir las anticipaciones dinámicas en
sus esquemas y se coloca en la hipótesis de una previsión per-
fecta. De manera más precisa, digamos que *en todas circuns-
tancias él supone que la elasticidad de las anticipaciones de
precios es igual a la unidad.*

Sobre la posición de Patinkin no puede haber ninguna
duda. "La hipótesis que la demanda de moneda está motivada
en parte por previsiones dinámicas y por la incertidumbre de

(22) Quizás se pueda señalar que, desde 1950, en la primera edición
de nuestro Cours d'Economie Politique (Libr. de Médicis, Paris),
hayamos denunciado la actitud de los cuantitativistas, que sólo in-
troducen la moneda en sus esquemas en el segundo tiempo de la
búsqueda (p. 892) y hayamos intentado elaborar una teoría mone-
taria dinámica colocándonos desde un comienzo, por principio, en
una economía monetaria. (p. 914).

la tasa del interés y de precios, dice, puede invalidar las conclusiones clásicas. No sería una sorpresa para nosotros. Al introducir estos elementos en el análisis, introducimos también varios "grados de libertad". En consecuencia, durante el tiempo que esos elementos no son inmovilizados de algún modo, nosotros podemos —dotándolos de características apropiadas— obtener la conclusión que se quiera. Una vez que se abre la caja de Pandora de las anticipaciones sobre la tasa de interés y de los precios, más allá del mundo del análisis económico, puede ocurrir cualquier cosa" (23).

Pierre Dieterlen, uno de los mejores monetaristas franceses, ha revelado la última frase con vigor (24): "Esa cualquier cosa que puede ocurrir, escribe, no se presta ciertamente a las formulaciones rigurosas a las que se inclina nuestro autor. Es ésa una razón para dejarla de lado y para limitar el análisis monetario a un cuadro que rechaza una de las funciones esenciales de la moneda, la que precisamente la sustrae de la neutralidad, y que la hace de todos modos activa: ¿su función de incertidumbre?"

La moneda en efecto no tiene solamente por función, como lo admiten los cuantitativistas y Patinkin tras ellos, facilitar las transacciones sino también, igualmente, asegurar desplazamientos en el tiempo, y operar una relación entre los períodos sucesivos que presentan caracteres coyunturales diferentes.

Patinkin no niega esta segunda función, de manera formal. Pero desde el instante que él admite una previsión perfecta o, si se prefiere, que inmoviliza la elasticidad a la unidad de las anticipaciones de precios, *el tiempo que él introduce en*

(23) PATINKIN: Money, Interest and Prices, op. cit., p. 180.

(24) PIERRE DIETERLEN: "L'élasticité de la Massa monétaire", Bulletin d'information et de documentation de la Banque Nationale de Belgique, mayo 1957, p. 3334. Ver igualmente el interesante informe dado por P. Dieterlen sobre el libro de Patinkin en la Revue Economique, marzo 1957, p. 329.

su modelo no presenta más que lejanas semejanzas con el tiempo real. Es un tiempo sin contenido, un tiempo que no comporta ninguna alea, un tiempo que no arrastra ningún acontecimiento, un tiempo independiente de la coyuntura, un tiempo que no agrega nada a lo que ya está inserto en el presente bajo la forma de una previsión rigurosa. El presente está en cierto modo dotado de un espesor suficiente para que ciertos mecanismos económicos puedan funcionar. El porvenir con toda su complejidad no es tomado en consideración. No protestamos contra la esquematización del tiempo pues ésta es ineluctable para construir una teoría: protestamos contra una esquematización que descuida un aspecto esencial y conduce a una deformación grave.

En estas condiciones, se puede sostener que ni la oferta ni la demanda de bienes reales están correctamente analizadas por Patinkin. Dejemos de lado la oferta que encontraremos más adelante (punto C) y consagrémonos a la demanda.

Parece cierto que el efecto encaje sobre el que insiste Patinkin para explicar, juntamente con el efecto sustitución y el efecto renta, la demanda de bienes reales, está incorrectamente formulado.

La tesis de Patinkin es que los individuos conservan un saldo monetario que representa un poder de compra constante. Esta tesis sería perfectamente sostenible si todos los precios estuvieran estabilizados y considerados como estables por los individuos. Deja de serlo desde el instante en que los individuos esperan variaciones. Cuando los agentes económicos: empresas o economías familiares estiman que los precios van a subir, deben, si son racionales, precipitar sus compras y, para esto, reducir sus saldos en valor real. Cuando, por el contrario, se imaginan que los precios van a bajar, deben diferir sus

compras y provocar el aumento de sus saldos. Que la previsión sea correcta o no, no cambia en nada el asunto ⁽²⁵⁾.

Lo que es grave es que *toda inyección de moneda suplementaria en la economía debe normalmente provocar una modificación de las anticipaciones*, ya sea directamente por la inquietud que provoca en algunos, ya indirectamente por el canal de las primeras alzas de precios que ella entraña. Razonar haciendo abstracción de estas previsiones para determinar los efectos de la inyección, es razonar de un modo enteramente irreal.

Patinkin lo ha visto muy bien. "Todo análisis, escribe ⁽²⁶⁾, reposa de modo definitivo sobre la idea de que una elevación de los precios dará lugar a un efecto encaje real negativo que eliminará gradualmente la presión inflacionaria inicial y permitirá la estabilización final de los precios a un nivel más elevado". En esas condiciones, "¿es razonable suponer que esta alza misma no engendrará previsiones de alza ininterrumpida tales que hagan predominar el elemento especulativo de la demanda global de productos que conduzca a un alza indefinida de los precios?"

(25) "No puede ponerse en duda, escribe Th. Balogh ("Les limitations de la fonction de consommation dans la courte période", *Etudes et Conjoncture*, setiembre 1955, p. 840), que el ritmo de los gastos está profundamente influenciado por las anticipaciones que conciernen a los precios... El factor constituido por las presiones autónomas es demasiado fuerte en el corto período. Es este factor el que influye en las variaciones de las tenencias líquidas..."

"Los saldos monetarios, declara por su parte Pierre Berger ("Evolution des encaisses thésaurisées", *Etudes et Conjoncture*, abril 1959, p. 449), pueden representar papeles muy diferentes en las condiciones del equilibrio económico y financiero según el comportamiento del público en el dominio de las inversiones a corto y a medio término en lo que concierne a los gastos de inversión de consumo. Este comportamiento está dirigido, en gran medida, por el grado de confianza monetario y por las perspectivas de la coyuntura económica".

(26) PATINKIN: *Money, Interest and Prices*, op. cit., cap. XII, sección 6, p. 208 y siguientes.

A esta pregunta él responde haciendo notar que trata “de los efectos de un acrecentamiento *definitivo* de la cantidad de moneda”. Si no se producen inyecciones renovadas de moneda, prosigue, “parece razonable suponer que los efectos negativos de encaje real de un alza de precios deben finalmente hacerse bastante fuertes para algo más que compensar los efectos expansionistas posibles de las previsiones. Los particulares pueden anticipar nuevas alzas de precios, pero en ausencia de saldos monetarios reales adecuados, no tienen los medios de acrecer indefinidamente su demanda conforme a sus previsiones. En consecuencia, una vez pasado cierto punto, las previsiones cesan de ser autojustificantes y después de otro tiempo, serán reemplazadas por otras más estables que reflejarán el nivelamiento de los precios. En resumen, la presencia de previsiones inflacionarias puede elevar el nivel de precios por encima de su nivel de equilibrio a un estadio del proceso dinámico pero el efecto encaje real lo empujará finalmente hacia la baja”.

Pero, apenas ha comenzado a esbozar esta defensa, Patinkin siente su debilidad. “Lo que es no realista en el precedente argumento, escribe, es la suposición ingenua que la oferta de moneda permanece absolutamente constante después de una expansión inicial”. Habría que suponer que “la cantidad de moneda es una variable puramente exógena, es decir una variable que no puede ser afectada por las fuerzas económicas del sistema”. “De hecho, el nombre de verdadero no ofrece ninguna justificación para tal hipótesis. Revela, al contrario, que un nivel de precios en alza engendra una presión continua que tiende al acrecentamiento de la oferta de moneda, y que, en consecuencia, esta oferta debe —al menos hasta cierto punto— ser considerada como una variable dependiente del análisis”.

Patinkin explica que las firmas harán presión sobre el gobierno y sobre los bancos invocando “las legítimas necesidades de crédito de los negocios” y pidiendo que la circulación

se acreciente al mismo tiempo que las transacciones. Es posible, nos dice, que esta doctrina no sea buena pero eso no disminuye su influencia. En esta batalla por un acrecentamiento de la oferta de moneda, "el hombre de negocios no quedará solo por otra parte". Se reunirán a él los sindicatos obreros interesados en prevenir toda deflación que vaya a comprometer el pleno empleo, y por el Tesoro mismo, pues "el alza de los precios puede acrecentar los gastos de este último más aun que sus entradas fiscales y puede verse obligado a enfrentar un déficit".

"Luego, precisamente en el punto del proceso dinámico en el que el alza de precios determina un efecto de balance real suficientemente fuerte para ejercer una presión tendiente a hacer retroceder la demanda, puede producirse una nueva expansión de la oferta de moneda. En ese caso, la estabilización espontánea de los precios a un nivel más alto de equilibrio puede ser continuamente diferida".

El lector se ve defraudado al comprobar que el capítulo se acaba ahí. Si la teoría monetaria presenta una utilidad, en efecto, es precisamente en período de variación apreciable de la masa monetaria en circulación. Esta teoría debe permitir estimar la amplitud probable del alza de los precios o al menos, de establecer de manera precisa las condiciones de las que depende tal alza. Comprobar simplemente que esa alza está ligada a nuevas inyecciones de moneda que dependen de la presión ejercida por grupos diversos, constituye sin duda un comienzo de análisis pero no el análisis mismo (27).

(27) Cuando Patinkin escribe (*Money, Interest and Prices*, op. cit., cap. XI, sección 3, p. 180) que es necesario reemplazar la ecuación:

$$pL_1(Y_0) + pL_2\left(r, \frac{M_0}{p}\right) = M_0$$

donde p representa el nivel de los precios, $L_1(Y_0)$ la función de la demanda real de moneda para transacción y precaución, L_2 :

Se encuentra aquí una posición metodológica frecuente entre los autores anglosajones de inspiración neoclásica pero contra la cual los autores franceses contemporáneos se oponen voluntariamente y que por nuestra parte lo denunciamos con fuerza. Esta posición consiste en retener y en integrar en el análisis ciertas reacciones y en excluir otras, descuidándolas pura y simplemente o como se usa habitualmente reconociendo que ellas son importantes pero que escapan a los métodos de análisis. En el análisis de Patinkin está integrada la reacción de las empresas y de las economías familiares *consideradas como compradoras de bienes de consumo o de producción*: se admite legítimamente que esos agentes al ver crecer sus encajes reales, tenderán a aumentar su demanda de productos. Pero la reacción de las empresas y economías familiares *en tanto titulares de réditos de tipos diversos* está descuidada. El autor reconoce lealmente que esa reacción es esencial pero no precisa sus condiciones y no la integra en su modelo. Los agentes se esfuerzan por estabilizar sus saldos en valor real: esto es digno de consideración. Pero también se esfuerzan por *estabilizar sus réditos en valor real*: esto es fundamental puesto que según la expresión misma de Patinkin "la estabilización espontánea de los precios a un más alto nivel de equilibrio puede continuamente verse diferida" y

$\frac{M_0}{p}$
 (r, $\frac{M_0}{p}$) la función de la demanda real de moneda para especulación, Y_0 el producto inicial, M_0 la masa monetaria y r la tasa del interés, por la ecuación: :

$$pL_1(Y_0) + p^*L_2(r, \frac{M_0}{p^*}) = M_0$$

en la que p^* es el nivel futuro y anticipado de los precios, él indica que un añadido de análisis es necesario, pero no realiza ese análisis. El es conciente de eso puesto que escribe: "Aun este simple ejemplo no ha sido totalmente analizado. Está puesto acá únicamente para indicar la naturaleza de las consideraciones de las que hemos hecho abstracción en el capítulo precedente y de las cuales continuaremos haciendo abstracción en el próximo."

que evidentemente este nivel mismo es puesto en cuestión pero esa reacción no está estudiada (28).

En verdad, pensamos que si Patinkin y los autores siguen la misma orientación que él, se limitan a comprobar la importancia de la reacción de los agentes en tanto titulares de réditos sobre las tasas y el monto nominal de esos réditos, con todo lo que eso significa y en especial la presión sobre la oferta de moneda sin estudiarlas, eso se debe a su método general de análisis: fieles a una mecánica de los flujos, se niegan a ir más allá de esa mecánica y a integrarla en una dinámica de las acciones de grupos que debe, en nuestra opinión, contenerla, orientarla y sobrepasarla (29).

Una vez fijado esto, se puede sostener, como lo hace Patinkin en un pasaje (30) que "el objetivo limitado" de su libro es "comprender el funcionamiento de una economía monetaria, bajo una perfecta certidumbre de interés y de precios, antes de intentar introducir todas las complicaciones de anticipaciones dinámicas y de incertidumbre sobre el interés y los precios" y que "la tarea de la economía de anticipaciones se encuentra en la determinación de la extensión en la cual los cambios correspondientes afectarán significativamente las con-

(28) Hemos insistido vivamente sobre este punto en nuestros estudios sobre la repartición. Ver nuestra obra, en colaboración con J. Lecaillon: "La répartition du revenu national", t. 1, p. 17 y siguientes. Libr. de Médicis, 1958.

Nos ha sido bastante grato constatar que un autor, como René Courtin, que no está siempre de acuerdo con nosotros, admitía en la *Revue d'Economie Politique*, 1959, que la integración no debía ser construída alrededor de ella. Esa no era nuestra intuición.

(29) Cf. sobre este punto que no podemos desarrollar aquí pero que nos parece fundamental, ver la relación que hemos presentado a la Mesa Redonda organizada en Corfou por el International Economic Association en setiembre de 1958. Esta relación debe aparecer en inglés en un volumen colectivo consagrado a la teoría del capital. Ha sido reproducido en francés en la *Revue Economique*, enero 1959, p. 1. Ver especialmente el punto B, p. 4 a 7.

(30) PATINKIN: *Money, Interest and Prices*, op. cit., p. 181.

LA TEORÍA CUANTITATIVA DE DON PATINKIN

secuencias de la teoría monetaria clásica para el mundo verdadero”.

Pero conviene hacer notar, en primer lugar, que el autor se entrega a un acto de fe adelantado —lo que es posible pero no evidente *a priori*— que la introducción de las anticipaciones modificará únicamente la extensión, no la naturaleza de las consecuencias de una inyección de moneda. Por otra parte, suponiendo que vaya bien así y que una primera piedra del edificio sea puesta realmente, todavía queda el edificio mismo por construir. Con otras palabras, la teoría monetaria está esbozada pero no acabada.

Incómodo para el análisis de la demanda de bienes, el descuido de las anticipaciones va a revelarse igualmente fastidioso para el estudio total de la oferta. Pero esto está ligado, como lo vamos a mostrar, a una insuficiente consideración de las variaciones de renta nacional real.

C. LOS LIMITES DE LA TOMA EN CONSIDERACION DE LAS VARIACIONES DE LA RENTA REAL.

Los defensores de la teoría cuantitativa se han colocado siempre en la hipótesis de un pleno empleo de la mano de obra. Como ellos se sitúan, por otra parte, en el interior de un período suficientemente corto para que el capital fijo no pueda variar, son llevados a bloquear la renta nacional real a un nivel determinado: el nivel más elevado que pueda alcanzar, siendo dadas la técnica y el utilaje existentes. Desde ese momento se puede discutir perfectamente sobre el punto de saber si un aumento de la circulación monetaria entraña necesariamente un aumento de demanda pero no puede haber duda sobre las consecuencias de este último aumento puesto que las cantidades producidas no pueden variar, los precios necesariamente deben elevarse. D. Patinkin, cuyo libro ha aparecido 20 años

después del libro de Keynes, no puede satisfacerse con esta posición. Tiene que considerar la hipótesis de una economía en situación de subempleo, es decir de una economía en la que la renta nacional real es susceptible de variación. La cuestión que se plantea es saber cómo se repartirá la influencia ejercida por un acrecentamiento de la demanda entre dos efectos posibles, el aumento de las cantidades producidas y ofrecidas y el alza del nivel general de los precios.

a) En el artículo entregado a *Economie Appliquée* y que está especialmente consagrado a la teoría cuantitativa, Patinkin se limita a escribir ⁽³¹⁾: “Supongamos ahora para simplificar la exposición que la cantidad ofrecida de jésima bien —designada por S_j — sólo dependa de los precios relativos. En ese caso, tenemos las funciones de oferta siguientes:

$$S_j = G_j \left(\frac{P_1}{p}, \dots, \frac{P_{n-1}}{p} \right)$$

Esta manera de hacer, simplifica en efecto la exposición. Si la oferta de los bienes depende únicamente de los precios relativos y si, como Patinkin lo supone, los precios absolutos inmediatamente de una inyección de moneda, registran variaciones proporcionales, es decir si los precios relativos permanecen sin cambio, entonces debe concluir que el efecto de una inyección de moneda sobre la renta nacional real es nulo, *que el volumen de la circulación monetaria no es un determinante de la renta nacional real*. Desde ese momento la conclusión se impone: todo el efecto de la inyección se proyectará sobre el nivel general de los precios. Hemos sido conducidos a la conclusión simple de los primeros autores.

Pero este resultado es obtenido al precio de hipótesis que por nuestra parte vacilamos en aceptar.

(31) PATINKIN: *Econ. Appl.*, op. cit., p. 158.

1º) Patinkin supone en primer lugar que ningún efecto de repartición interviene. En otros términos admite que la moneda suplementaria inyectada en la economía es distribuida entre los individuos y los grupos de tal manera que, teniendo en cuenta por una parte las proporciones que esos individuos y esos grupos creen mantener entre su renta global y las diferentes categorías de gastos y, por otra parte, la elasticidad de los precios de los diversos productos a una variación de la demanda, esos precios se elevan de una manera proporcional. ¿Se dirá que un autor tiene siempre el derecho de formular las hipótesis que le conviene a condición de que esas hipótesis sean explícitas? No lo pensamos así pues conviene también *que esas hipótesis no escamoteen el problema, no le supriman un aspecto esencial.*

Ahora bien, la hipótesis planteada tiene precisamente por efecto asimilar unas a otras todas las modalidades bajo las cuales la moneda suplementaria puede ser inyectada en la economía y suponer que todas esas modalidades se reducen a una de ellas que es muy particular. En otras palabras, se oculta un hecho muy importante: no se tiene en cuenta que, *según la modalidad conservada*, la inyección de moneda puede producir efectos diferentes sobre los precios relativos y, por esa vía determinar una variación de la renta nacional real y, de reboote, de la presión ejercida sobre el nivel general de los precios.

2º) Patinkin supone en segundo término —y encontramos aquí un tema ya desarrollado— que los productores se fundan para determinar las cantidades de productos a fabricar y a lanzar en el mercado, en la comparación de los precios relativos, tal como pueden comprobarlo en la actualidad. Ahora bien, todos los estudios realizados muestran que, más que los precios presentes, son determinantes los precios futuros tales como son anticipados por los productores. Esto así, la cuestión que surge es saber si es razonable suponer que si se produce una

inyección de moneda en la economía, las anticipaciones de los productores permanecerán sin cambio. ¿No se debe, además, sostener que según la *modalidad* retenida, el *grupo social* directamente beneficiario, el *sector* afectado, la *fase de la coyuntura* que se atraviesa, las anticipaciones, evolucionarán de una manera o de otra? Desde ese momento se manifestarán reacciones diferentes, no solamente de parte de los consumidores, como ya se ha hecho notar, sino igualmente del lado de los productores que actúan tanto como tenedores de stocks y como propietarios de medios de producción y esas reacciones, al determinar una modificación de la oferta, podrán obrar sobre el nivel general de los precios.

3º) Patinkin finalmente supone que las condiciones generales bajo las cuales los banqueros proveen créditos a los productores no se ven tampoco afectadas por la inyección de moneda, de la que él se preocupa de determinar los efectos. Su fórmula, que la oferta de los productos está determinada por la comparación de los precios relativos, es verdadera teniendo en cuenta esta suposición. Aquí, aún es posible imaginar casos en que la moneda nuevamente introducida en la economía se reparte entre los saldos en efectivo de las economías familiares de las empresas y de los bancos de modo de obtener el resultado deseado. Pero hasta tanto no haya una demostración más amplia, debemos tener este caso como particular. Según las modalidades adoptadas para la inyección de moneda, los banqueros verán acrecentadas o reducidas sus disponibilidades y se verán incitados a estimular la producción con mayores facilidades de crédito o, por el contrario, a disminuirla entregando créditos menos abundantes y más costosos. Esto es aun más verdadero teniendo en cuenta que los banqueros también trabajan con anticipaciones y que la evolución de esas anticipaciones está ligada bastante estrechamente a la manera cómo la moneda se inyecta en la economía.

b) Pero es posible preguntar si Patinkin no ha tratado con demasiada rapidez la cuestión en su artículo de *Economie Appliquée*. Por eso mismo nos hemos dirigido a su obra *Money, Interest and Prices* y especialmente al capítulo XIII en el que considera la hipótesis de una economía en situación de subempleo.

Después de recordar que la desocupación involuntaria es aquélla que corresponde a trabajadores que no consiguen vender todo el trabajo que desean, a la tasa de salario real existente, Patinkin distingue dos hipótesis: primero, la de una economía en la que los salarios en moneda y los precios son flexibles; segundo, la de una economía en la que los mismos son absolutamente rígidos.

1) Cuando los salarios monetarios y los precios son flexibles, la desocupación involuntaria sólo puede manifestarse por obra de un desequilibrio.

Para llevar a cabo su demostración, Patinkin utiliza los diagramas que representan, el primero, el mercado de los productos y, el segundo, el mercado del trabajo.

En el diagrama N^o 1 se han trazado 3 curvas: la curva E_0 que representa la demanda global en el tiempo cero, que es una función del producto nacional bruto y de la tasa de inte-

rés r y del volumen de los saldos en efectivo reales — $\frac{M}{p}$ (en

la que M es la circulación monetaria y p el nivel medio de los precios), la bisectriz del ángulo formado por los dos ejes de coordenadas que representa el lugar de los puntos en que hay igualdad entre la oferta actual y la demanda, finalmente una vertical que corresponde a la oferta Z de pleno empleo,

la que es una función de la tasa de salario real — $\frac{W}{p}$ y del equipo existente K_0 . Se ha supuesto que en un comienzo existía una situación de pleno empleo, es decir que las dos curvas

E y Z se cortan en la bisectriz del ángulo formado por los dos ejes de coordenadas.

En el diagrama N° 2 se han trazado asimismo dos curvas, las que corresponden a la oferta y a la demanda globales de trabajo. La oferta N^s es una función de la tasa de salario real

W
— y la demanda N^d una función de esa misma tasa de sala-
P W
rio real — y del capital fijo existente K₀. La curva de la
P

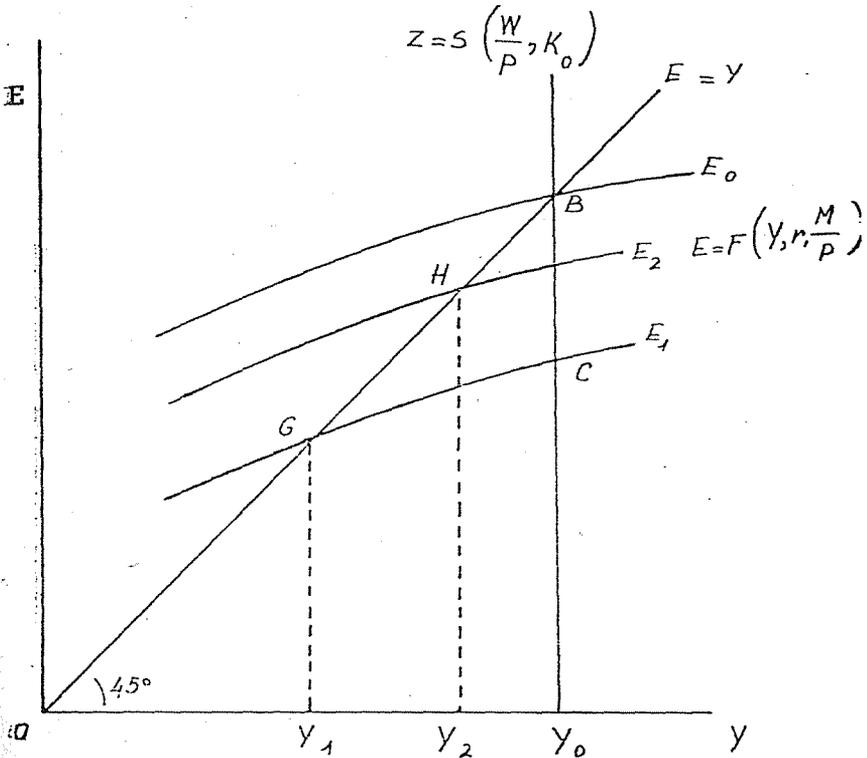
oferta de trabajo depende de las disposiciones de los trabajadores en la sociedad considerada. La curva de la demanda sólo puede construirse —así lo hará notar Patinkin más adelante— teniendo en cuenta la situación en la que se encuentran los empresarios en el mercado de los productos. Para trazar esta curva, se ha supuesto entonces que los empresarios se encontraban en una situación de pleno empleo. El punto de equilibrio B del diagrama N° 1 corresponde entonces al punto de equilibrio M del diagrama N° 2; o si se prefiere, con la cantidad de trabajo ON₀ se obtiene el producto OY₀ y hay pleno empleo de la mano de obra.

Admittiendo esto, Patinkin supone que ocurre una disminución de la función de consumo o de la función de inversión. En ese caso, en el diagrama N° 1, la curva de la demanda se desplaza desde la posición E₀ hacia una inferior. Esta disminución de la demanda de productos está ligada a una demanda acrecida de títulos o a una oferta acrecida de moneda. La tasa de interés baja. Las inversiones son estimuladas y la curva de demanda tiende a subir.

Si el proceso es rápido, no se producirá ninguna desocupación involuntaria. Los productores, durante el tiempo en que la curva de demanda se ha encontrado por debajo de la posición E₀, han dejado simplemente que aumentaran sus stocks, sin disminuir la producción ni licenciar a obreros.

LA TEORÍA CUANTITATIVA DE DON PATINKIN

DIAGRAMA 1



- E Demanda global de productos.
- Y Producto nacional bruto.
- r Tasa del interés.
- p Nivel medio de los precios.
- Z Oferta global correspondiente a la plena utilización de los medios de producción.
- W Tasa monetaria de salario.
- K_0 Equipamiento existente o capital fijo.
- M Masa de moneda en circulación.

Pero, en la mayoría de los casos el proceso será lento, y tenemos que considerar la hipótesis en la que la curva de demanda al fijarse provisoriamente en la posición E_1 , hace que los productores ajusten su producción de acuerdo a esa demanda. En el diagrama N° 1 el equilibrio se establece en el punto G.

¿Qué va a suceder? En el mercado de productos, responde Patinkin, la oferta actual medida por $OY_1 = GY_1$ es inferior a la oferta que correspondería a la plena utilización de los medios de producción existentes. Un exceso igual a BC pesa en el mercado e incita a los productores a reducir sus precios.

Simultáneamente un desequilibrio ha aparecido en el mercado del trabajo. Precedentemente los productores pedían una cantidad ON_0 (diagrama N° 2) que correspondía a su producción de pleno empleo OY_0 (diagrama N° 1). Desde el instante en que reducen su producción y piensan hacer circular esa producción a precios más bajos, se ven obligados a reducir correlativamente su demanda de trabajo. En el mercado de trabajo, la curva de demanda se desplaza entonces hacia la izquierda o más exactamente, como lo explica muy bien Patinkin, se deforma: los precios, por las razones expuestas, han bajado, la tasa de salario en moneda no ha cambiado, la tasa de salario

real $\frac{W}{P}$ — se ha acrecentado en consecuencia; si marcamos este

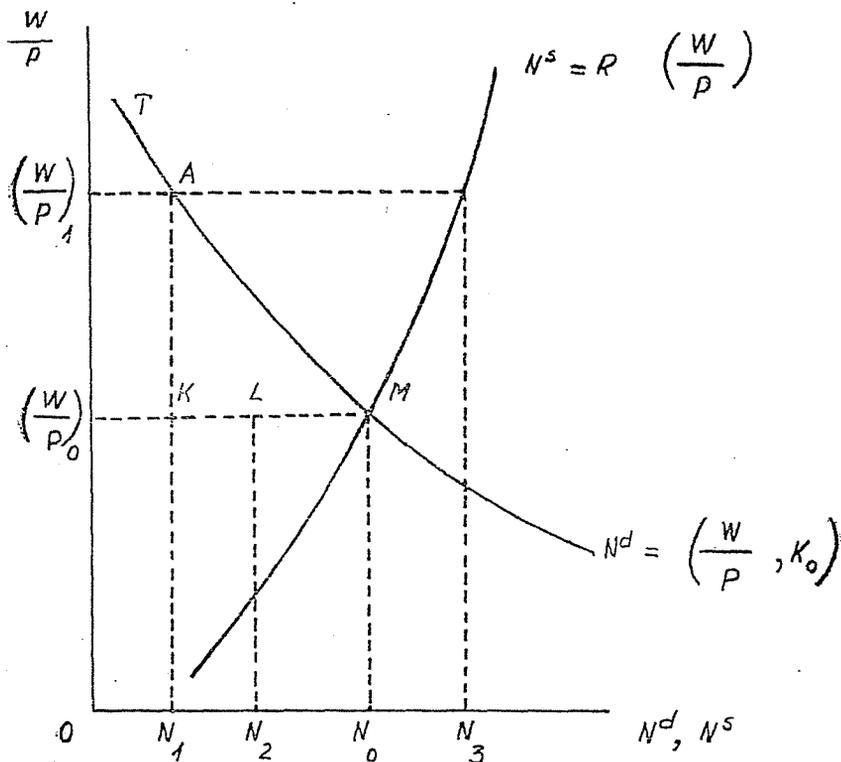
nuevo valor $\left(\frac{W}{P}\right)_1$ del salario real en el diagrama N° 2 y

si indicamos en A el punto que corresponde a la curva anterior de demanda de trabajo, la nueva curva de demanda estará representada por la curva TAN_1 ⁽³²⁾. En las tasas de salario.

(32) Como lo señala Patinkin (Money, Interest and Prices, op. cit., p. 217) "la influencia de la producción de bienes sobre el "input" en trabajo se refleja, no sobre las variables de las que depende la función de demanda de trabajo, sino sobre su forma".

LA TEORÍA CUANTITATIVA DE DON PATINKIN

DIAGRAMA 2



- N^d Demanda global de trabajo.
- N^s Oferta global de trabajo.
- W Tasa monetaria de trabajo.
- p Nivel medio de precios.
- $\frac{W}{P}$ Tasa de salario real.
- K_0 Equipamiento existente o capital fijo.

real $\left(\frac{W}{p}\right)_1$, las firmas no toman más que una cantidad de trabajo ON_1 en lugar de tomar ON_0 como antes. La curva de demanda de trabajo no se ha desplazado de ninguna manera.

A la tasa de salario real $\left(\frac{W}{p}\right)_2$ hay entonces un exceso de trabajo ofrecido, una desocupación involuntaria igual a $N_1 - N_2$. Al mismo tiempo, que se ejerce una presión sobre el nivel de los precios tendiente a hacerlos bajar, presión que se materializa en el diagrama N° 1 por la distancia BC, otra presión es ejercida sobre la tasa monetaria de los salarios, tendiente ésta igualmente, a hacerlos bajar, presión materializada por la distancia $N_1 - N_2$ en el diagrama N° 2.

Una vez fijado esto, admitamos en primer lugar, para simplificar, que *los precios y los salarios en moneda bajan en la misma proporción*, es decir, que la tasa del salario real, después de un alza pasajera, vuelve rápidamente a su nivel anterior $\left(\frac{W}{p}\right)_0$.

Como lo hemos explicado, esta baja general de los precios y de los salarios va a engendrar *un efecto de balance real*. Hay, sí así se prefiere, demasiada moneda en la economía y los saldos en efectivo de las economías familiares y de las firmas son demasiado elevados. Para llevarlos al nivel deseado, las economías familiares y firmas aumentarán su demanda de productos, lo que tenderá a desplazar hacia arriba la curva de demanda global situada en E_1 . A medida que ese desplazamiento se realiza, la presión que tiende a la baja de precios disminuye. Cesa cuando se vuelve al punto B, es decir a una situación de pleno empleo. Pero al mismo tiempo que, en el diagrama N° 1, la curva de demanda de productos se desplaza hacia arriba, en

el diagrama N° 2 la demanda de trabajo aumenta, pues para aumentar su producción las firmas necesitan cantidades de trabajo más importantes. La curva de demanda de trabajo se deforma entonces, sufriendo en su parte inferior un desplazamiento hacia la derecha, es decir, ella tiende a tomar su forma inicial.

En el instante en que, en el diagrama N° 1, se ha vuelto a la posición B, en el N° 2 se llega a la posición M. La oferta y demanda de trabajo son entonces iguales, toda la desocupación involuntaria está reabsorbida, y no se ejerce ninguna presión sobre los salarios para hacerlos bajar.

La economía ha sido llevada de este modo por fuerzas automáticas a una situación de equilibrio y de pleno empleo de la mano de obra. Esta posición difiere sin embargo de la posición original en que los salarios, los precios y el interés se sitúan en niveles más bajos. Tal es la consecuencia de la reducción de la función de consumo o de la función de inversión, que hemos introducido al comienzo.

Hemos supuesto sin embargo que los salarios en moneda y los precios acusan bajas proporcionales. Cuando no ocurre así, el proceso se complica un poco pero nada cambia en la esencia del fenómeno mismo. Supongamos, lo cual es el caso más verosímil, que los precios de los productos bajen más profundamente que los salarios en moneda.

W

En ese caso, la tasa de salario real $\frac{W}{P}$ se eleva y, esta

P

vez, por un plazo apreciable. En el diagrama N° 1 esto va a producir un desplazamiento hacia la izquierda de la vertical Z, la cual materializa la oferta óptima de las firmas. Esta oferta es en efecto función de la tasa de salario real y del capital

existente: $Z = S\left(\frac{W}{P}, K_0\right)$. Al elevarse los salarios reales,

el óptimum de la producción, para un equipamiento determinado, disminuye. Admitamos, para simplificar, que la vertical que en el diagrama N^o 1 representa la oferta óptima se desplaza de la posición Y_0 a la posición Y_1 , es decir que corta a la curva de demanda en G . En ese caso, ninguna presión se ejerce ya en el mercado de los productos.

Pero, en el mercado del trabajo, persiste un desequilibrio. La curva de demanda de trabajo, en efecto, se ha deformado desplazándose hacia la izquierda y la tasa de salario real se ha

elevado de $\left(\frac{W}{P}\right)_0$ a $\left(\frac{W}{P}\right)_1$. Una separación $N_1 N_3$ existe

entre la oferta y la demanda de trabajo; se ejerce una presión sobre la tasa monetaria de salario, que tiende a bajar. Esta baja, a su vez, va a reducir la tasa de salario real. A medida que esta última tasa baja, la vertical que representa en el diagrama N^o 1 la oferta óptima de productos tiende a desplazarse hacia la derecha y a volver a su posición primitiva en Y_0 . La presión sobre los precios de los productos, que había sido bloqueada por el desplazamiento de la curva de la oferta óptima, vuelve a desaparecer, los precios tienden a bajar y el efecto de balance real que es su consecuencia, se manifiesta. La curva de demanda global tiende, en consecuencia, a volver a su posición inicial E_0 y la economía a la situación de pleno empleo caracterizada por el punto B en el diagrama N^o 1 y por el punto M en el diagrama N^o 2. El efecto de la viscosidad de los salarios en moneda ha sido simplemente entonces prolongar el proceso dinámico de ajuste.

En suma, en el esquema proporcionado por Patinkin, el equilibrio de pleno empleo se restablece automáticamente en el instante en que la tasa monetaria de salario y el nivel de los precios conservan una flexibilidad apreciable. Y únicamente si una de estas dos tasas se volviera absolutamente rígida el sistema podría persistir en un estado permanente de subempleo.

2) Siendo eso, podemos volver a nuestro propósito y preguntarnos, ¿en qué se convierte la teoría monetaria cuando la economía se encuentra en situación de subempleo? (33).

Para poder contestar, Patinkin supone ahora una *rigidez absoluta de los salarios y de los precios*. En ese caso si, a causa de una disminución de las funciones de consumo o de inversión; la curva de demanda global se desplaza de E_0 a E_1 , ninguna fuerza correctiva entra más en función para restablecer el pleno empleo. La tasa de interés baja, sin duda, y las inversiones son estimuladas, pero admitimos con Patinkin que este efecto no es suficiente para restablecer el pleno empleo, lo que ya hemos tenido en cuenta situando la curva de demanda global en E_1 . Dado que ni los precios, ni los salarios en moneda no caen, ningún efecto de balance real se observa y el subempleo puede considerarse como durable.

Suponemos ahora que el volumen de la circulación monetaria aumenta o, lo que es igual, que se produce una disminución neutra de la preferencia por la liquidez. Eso va a entrañar una serie de consecuencias. Por causa del aumento de los saldos en efectivo, se manifestará un efecto de balance real y se determinará un desplazamiento hacia arriba de la curva de demanda global en el diagrama. N° 1. Al mismo tiempo, en el mercado de títulos (para el cual parece no ser necesario construir un diagrama) se produce un desplazamiento de curva de demanda hacia la derecha y un desplazamiento de la curva de oferta hacia la izquierda que determina una baja de la tasa de interés. Las inversiones están, desde entonces, estimuladas y se ejerce una acción suplementaria tendiente a empujar hacia arriba la curva de demanda global en el diagrama N° 1.

(33) Es precisamente el objeto del § 4 del capítulo XIII que se titula *Monetary theory under conditions of involuntary unemployment*.

Admitimos que bajo esas presiones combinadas, la curva de demanda global se desplaza de E_1 a E_2 . Ante ese acrecentamiento de demanda, las firmas aumentan su producción de OY_1 a OY_2 y, correlativamente, se encuentran posibilitadas de llevar su demanda de trabajo, por ejemplo en el diagrama N° 2, de ON_1 a ON_2 . La economía que se encuentra en una posición correspondiente a los puntos G en el diagrama N° 1 y K en el diagrama N° 2 se desplazó hacia la posición correspondiente a los puntos H en el diagrama N° 1 y L en el diagrama N° 2. Estamos cerca del pleno empleo.

Cuando la economía se encuentra en el principio de una situación de subempleo y cuando los salarios en moneda y los precios son *absolutamente rígidos*, un acrecentamiento en el monto de moneda en circulación determinará un aumento del producto nacional real y del empleo y una disminución de la tasa del interés. Como lo explica Patinkin, esta última disminución debe ser suficiente para determinar un acrecentamiento de la demanda especulativa de moneda de manera que, teniendo en cuenta el crecimiento de la demanda para transacciones ocasionadas por el aumento del ingreso real, será suficiente para absorber toda la moneda nueva.

“Es evidente, concluye Patinkin (34), que las hipótesis de la sección precedente nos lleva al mundo keynesiano de subempleo en el cual los cambios monetarios se expresan, en primer lugar, por los cambios en el nivel del ingreso nacional real y sólo en segundo lugar —si es el caso (if at all)— en cambios en el nivel de precios”.

3) Una vez más el lector está, hay que decirlo bien, un poco decepcionado.

No tenemos la intención de discutir acá el valor del mecanismo de restauración automática del pleno empleo de la mano de obra ni la exposición elegante de Patinkin que lleva a nues-

(34) PATINKIN: Money, Interest and Prices, op. cit., p. 229.

tro conocimiento la última palabra de la argumentación neoclásica en esa materia. Subrayamos solamente, sin poder insistir, que esta argumentación, por el hecho de que está situada sobre un plano de estática comparativa y no presta *ninguna atención a las demoras de reacción*, pierde una gran parte de su interés práctico. Con toda evidencia, existe una diferencia grande entre un mecanismo automático tendiente, en caso de desocupación, a restablecer el pleno empleo en plazos breves y por medios socialmente soportables, y un mecanismo tendiente al mismo resultado en plazos imprecisos y por medios cuyo peso social no es apreciable. Y si el hombre de Estado debe tener en cuenta esas consideraciones para su acción, ¿no debe actuar del mismo modo también el teórico cuyos análisis tienen el propósito de dar una base científica a esa acción? (35).

Pero si permanecemos en el cuadro mismo de la teoría monetaria, es decir de la teoría que se propone dar cuenta de la influencia ejercida por los acontecimientos monetarios sobre el nivel general de los precios, aparece que Patinkin, en lo que concierne a la toma en consideración de las variaciones de la renta real y del empleo, no ha realizado mucho progreso en comparación con sus predecesores. Es cierto que contrariamente a Ricardo, Fisher y hasta Aftalion, él admite que esa renta nacional real puede variar. Empero, la medida en la cual esta variación eventual arriesga de afectar la influencia ejercida por una inyección de moneda sobre el nivel general de precios, queda completamente imprecisa.

Cuando los salarios y los precios son flexibles, Patinkin nos explica que un mecanismo automático, basado principalmente en el efecto de balance real, restablece necesariamente

(35) Ver en el mismo sentido lo que dice Th. Mayer (op. cit., p. 277): "Si el efecto de balance real no incita al nivel de empleo a elevarse en un tiempo razonable, siendo dado un grado realista de flexibilidad de los precios, podemos ignorar el hecho de que los precios completamente flexibles se oponen a la desocupación".

el pleno empleo de la mano de obra. Empero Patinkin no examina, desde ningún punto de vista, la cuestión, muy importante en la práctica, de saber lo que pasa si una inyección de moneda interviene durante el funcionamiento de ese mecanismo y estando dados los detalles que pueden implicar o las consecuencias que pueden entrañar antes de producidos todos sus efectos. Posiblemente así es, porque él supone, en esta parte de su exposición, que los salarios en moneda y los precios son *perfectamente flexibles* y que por lo tanto, el proceso de ajuste es muy rápido.

En la segunda parte de su exposición él admite también que los salarios en moneda y los precios son, esta vez, *absolutamente rígidos*. Y muestra que, en ese caso, se opera una permuta entre dados y variables y que, no pudiendo, por hipótesis, variar los salarios y los precios, es la renta real la que aumenta y la tasa de interés la que baja.

Todo eso es muy elegante y bueno, pero lo que nos interesaría sería saber lo que sucede en una economía más cercana a la realidad, donde los salarios en moneda y los precios no fueran del todo rígidos ni del todo elásticos. Nos parece que dos problemas se nos plantean. El primero es: ¿en qué proporción se reparten, en ese caso, los efectos de una inyección de moneda entre la acción sobre la renta nacional real y la acción sobre el nivel de los precios? Y el segundo es: ¿en qué medida la inyección de moneda es susceptible de influenciar esta elasticidad de los salarios en moneda y de los precios y de modificar el cuadro del fenómeno?

Para contestar a esas dos cuestiones creemos que es necesario introducir en la teoría monetaria consideraciones nuevas, tener en cuenta las modalidades bajo las cuales se ha efectuado la inyección de moneda, los "cuellos de botellas", que puede presentar la economía considerada y la localización

en la fase coyuntural por que atraviesa. Pero, si no se contesta de una manera u otra a esas dos cuestiones no puede pretenderse, según nuestro modo de ver, de haberse integrado a la teoría monetaria la consideración de las variaciones posibles de la renta nacional real bajo la influencia, especialmente, de las variaciones de la circulación monetaria.

En un pasaje por lo menos, Patinkin parece haber comprendido la importancia de *la modalidad* contenida en la inyección monetaria. Al final de su capítulo XIII⁽³⁶⁾ él nota que “sin embargo, existe, un caso especial en el cual —también en la hipótesis de una rigidez absoluta de los precios— un incremento en el monto de moneda no afectará ni el empleo ni el interés”. Ese es el caso cuando el gobierno utiliza la moneda nueva para las compras en el mercado libre de títulos (política de open market). Pero, él no saca ninguna conclusión general del estudio de ese caso particular.

En suma, uno puede preguntarse ¿si la teoría cuantitativa de Patinkin o de sus predecesores no permanece vacilante entre dos posiciones igualmente incómodas para ella? Cuando está situada en un período muy corto, puede pretender, con mucha razón, no tener en cuenta las variaciones determinadas por una inyección de moneda en la renta nacional real y en la estructura de la economía, pero resulta difícil que deje de lado la influencia decisiva de las anticipaciones y de todos los fenómenos ligados a ella. Cuando está situada en un período más largo, puede sostener —aunque eso no sea posiblemente incontestable— que los efectos de anticipaciones sucesivos y de sentidos contrarios se compensen y que esos efectos puedan pasar por alto. Pero, en ese caso, las consecuencias de las inyecciones de moneda en el monto de la renta real, en la estructura de la economía, los “cuellos de botella” que ella presente.

(36) PATINKIN: Money, Interest and Prices, op. cit., p. 230.

y —sin olvidar también que el período considerado es largo— el volumen de las inversiones y la capacidad de producción no pueden ser descartadas.

I V

MAS ALLA DE PATINKIN

Al término de esta investigación conviene concluir:

A) La teoría cuantitativa de la moneda se caracteriza primeramente por *una conclusión*: las variaciones de la circulación monetaria determinan variaciones de un mismo sentido y proporcionales en el nivel general de precios y, por consiguiente en el valor de la moneda.

Patinkin, especialmente en su artículo en *Economie Appliquée*, parece querer conservar esta conclusión. Pero, la rodea de una serie de condiciones que la hace prácticamente válida sólo en casos muy raros. En el hecho, según nuestro modo de ver, Patinkin desea sobre todo rendir homenaje a notables predecesores. Nosotros nos asociamos a este homenaje pero estimamos rendirlo directamente y no por vía indirecta, objeto de crítica. Para retomar un giro al cual es afecto Patinkin es cierto que haciendo las hipótesis convenientes puede conseguirse cualquier conclusión deseable.

Pero, las hipótesis que permiten establecer un simple vínculo de proporcionalidad entre la variación de la circulación de moneda y el nivel medio de precios, no son realistas.

B) Bajo la conclusión existe *un enfoque* que es muy antiguo y determina una vez más la esencia de la teoría cuantitativa.

Este enfoque se basa en un postulado, a saber, que la moneda no ejerce ninguna influencia; son los fenómenos econó-

micos los que la ejercen. Se coloca desde entonces en una economía de trueque o dados los problemas que ella plantea, en una economía de moneda neutra, donde se determina el monto de la renta nacional real, el valor de cambio de los productos, etc. Luego introduce la moneda y, conservando todas las conclusiones hechas anteriormente, se precisa el nivel medio de los precios. Antes que Patinkin lo haya planteado, como lo hemos indicado más arriba, hemos rechazado este método. Estamos entonces completamente de acuerdo con él para sostener que no se puede escribir en primer término ecuaciones reales y luego, en segundo, agregar a estas ecuaciones reales una ecuación monetaria; deben formularse desde el principio ecuaciones que reserven el lugar tanto para factores reales como para factores monetarios.

Sin embargo, si bien Patinkin introduce desde el principio la moneda en su esquema, se refiere a un concepto desprovisto de atributos importantes y quizá esenciales. Haciendo abstracción de lo que puede llamarse la función incertidumbre de la moneda, él elimina las anticipaciones dinámicas. Por lo tanto, colocándose en una economía donde la rigidez es absoluta, no tiene en cuenta la influencia que una inyección de moneda puede ejercer sobre la flexibilidad de los salarios y los precios y, por su intermedio, sobre el volumen de la renta nacional real y del nivel medio de los precios.

Sin ninguna duda, se puede encontrar una defensa, tomando una expresión bastante conocida de que se trata no sólo de "un primer enfoque" y que en el segundo, o en un tercero, o en un cuarto, se introducirán los factores provisoriamente descuidados. Pero, hay que señalar bien que Patinkin no anuncia ese esfuerzo-nuevo. El no disimula su escepticismo sobre la integración de las anticipaciones dinámicas a la teoría económica, tal como él la concibe. Parece que se le ha escapado

lo que se refiere a la acción de los factores monetarios sobre la flexibilidad de los precios y de los salarios en moneda. Señala bien que puede haber efectos de repartición pero no estudia esos efectos y no los relaciona con los factores monetarios. Sin duda, no acepta la idea que los fenómenos de inflación y, por consiguiente, de variación del nivel general de los precios, son *esencialmente* fenómenos de repartición; opinión que, según nuestro modo de ver, representa uno de los grandes caminos que permite profundizar el problema.

Por otro lado, al suponer que Patinkin, u otro, se propone retomar el problema e introducirle en el esquema factores provisoriamente descuidados, quedaría por señalar *que la introducción de esos factores llegan a completar el esquema y no a destruirlo y a imponer una reconstrucción completa*. De lo contrario, la elaboración del primer esquema se revelaría no solamente inútil sino perjudicial porque tendría sólo el efecto de comprometer al investigador en un camino falso. Todos los que proveen al público “de las primeras aproximaciones” —que son infinitamente menos elaboradas que aquéllas de Patinkin, por las cuales tenemos el mayor respeto— deben comprender que de esas primeras aproximaciones no debe sacarse *ninguna* conclusión práctica sino que ellas tienen un valor *provisorio* en función de un acrecentamiento de elaboración que puede revelarse imposible.

Por lo tanto, queremos admitir que sería posible introducir en el esquema de Patinkin los factores provisoriamente descuidados sin destruir ese esquema, pero debemos decir que eso no es evidente *a priori* y, de todos modos, que no ha sido hecho por el autor. Un camino queda abierto y solamente investigando hasta el fondo se sabría si puede conducir hasta el fin. Después de todo, la idea de razonar primeramente en una

economía sin moneda y luego introducir esta moneda, era sostenible y es sólo la experiencia la que ha mostrado los peligros.

C) Para terminar quisiéramos insistir sobre dos nociones que Patinkin ha dejado casi íntegramente de lado y cuya utilización permite, como lo hemos mostrado en otra parte ⁽³⁷⁾, llegar a una construcción más satisfactoria.

a) La primera es la de *las modalidades* que puede revestir una inyección de moneda.

En efecto, la moneda es sólo un *soporte* y ese soporte es *polivalente*. Cuando se inyecta la moneda en la economía puede acrecentarse la demanda en el mercado de bienes de consumo o en aquél de los bienes de capital y los efectos en uno y en otro caso no son idénticos. También puede ofrecerse crédito a los productores sin que ellos lo acepten necesariamente. Pero, si la inyección se realiza, ésa es la prueba que el crédito fue recibido y, como se utiliza más a menudo para compras de bienes de capital, se ejerce una acción en el mercado de bienes.

La primera tarea que se impone al constructor de una teoría monetaria es, entonces, analizar las diferentes modalidades por las cuales se efectúa la inyección de moneda y precisar, en cada caso, a qué dirección se dirigirá el poder adquisitivo suplementario puesto a disposición de la economía. El aumento de los sueldos de los funcionarios menores no tiene exactamente las mismas consecuencias que el acrecentamiento de los grandes honorarios. Ambos determinan efectos distintos que el aumento de las órdenes de trabajos públicos, el acrecentamiento de las cuentas de descuentos del Banco de Emisión, el reembolso de un préstamo a largo plazo por el Tesoro, la disminución de la preferencia por la liquidez de parte de la economía familiar.

(37) Ver nuestro Cours d'Economie Politique, op cit.

b) Debe luego determinarse la reacción de la economía a la inyección y eso puede hacerse después de haber precisado cuidadosamente la *fase de la coyuntura por la que se atraviesa*.

Oponer simplemente las economías en situación de pleno empleo a las economías con desocupación involuntaria nos parece insuficiente. Hay que ir más lejos, localizar los "cuellos de botellas", medir el grado de utilización del utilaje y el grado de empleo de la mano de obra en cada sector, el estado de las fuerzas patronales y obreras que están presentes, las circunstancias de toda clase que otorgan a los precios y a las tasas de remuneraciones una flexibilidad más o menos grande. Cuando las modalidades de la inyección son tales que su efecto directo se marca en un sector donde la flexibilidad es grande, las consecuencias son diferentes de aquéllas cuando el efecto se ejerce sobre un sector que constituye un "cuello de botella", a menos que no se hayan tomado medidas para forzar el referido cuello.

En suma, si Patinkin no ha sido el primero en hacerlo, debería por lo menos insistir vivamente acerca de que no se puede introducir la moneda de golpe en un esquema que no ha sido preparado desde el principio para recibirla. Sobre ese punto estamos completamente de acuerdo con el eminente decano de Jerusalem. Pero, ¿es posible introducir *por partes* esa moneda? Esa es la posición de Patinkin. Una vez aceptada, no debe detenerse en el camino y conviene, por difícil que sea la tarea, llegar hasta el final. Quien dice moneda dice anticipación dinámica. Quien dice moneda dice posibilidad de acción de las diferentes categorías de agentes sobre el monto de la renta nacional real, sobre su repartición, sobre la flexibilidad de las tasas de remuneración. En tanto que todos esos elemen-

LA TEORÍA CUANTITATIVA DE DON PATINKIN

tos no hayan sido introducidos, tomando en consideración las modalidades de la inyección y el estado coyuntural de la economía afectada no se podrá sostener que se haya elaborado una teoría monetaria en el sentido pleno de la palabra.

JEAN MARCHAL