



COMENTARIOS

Respuesta a los comentarios de Enrique Blasco Garma y Ricardo Halperín sobre el artículo “El Efecto Escala en la Demanda de Dinero de las Empresas”

Aldo A. Arnaudo

Revista de Economía y Estadística, Tercera Época, Vol. 16, No. 1-2-3-4 (1972): 1º, 2º, 3º y 4º Trimestre, pp. 127-132.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3689>



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:

Arnaudo, A. (1972). Respuesta a los comentarios de Enrique Blasco Garma y Ricardo Halperín sobre el artículo El Efecto Escala en la Demanda de Dinero de las Empresas. *Revista de Economía y Estadística*, Tercera Época, Vol. 16, No. 1-2-3-4 (1972): 1º, 2º, 3º y 4º Trimestre, pp. 127-132.

Disponible en: <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3689>

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>

RESPUESTA

ALDO A. ARNAUDO

Los comentarios de Blasco Garma y Halperin a mi artículo (2) merecen una respuesta acorde con el interés, la paciencia y el detalle que se han tomado en formularlos. En lugar de contestar cada una de sus observaciones, me ocuparé de cinco cuestiones principales que cubren la casi totalidad de las objeciones planteadas. En gran medida esta respuesta constituye un complemento de aquel trabajo, al cubrir ahora en forma explícita puntos que antes se han dado por supuestos, sin que por ello, empero, su sustancia se vea alterada.

1. CONCEPTO DE DEMANDA DE DINERO

Antes que nada debo expresar que en la demanda de dinero por parte de las empresas incluyo la demanda por el motivo transacciones (puro) y por el motivo precaución (1, p. 129-30). La primera puede ser derivada, en condiciones de certeza, partiendo de la existencia de costos de transacción, sin necesidad de acordarle al dinero el cuestionable carácter de factor de la producción (7). Por cierto, la misma definición y las funciones del dinero son problemas actualmente muy debatidos,¹ pero no viene al caso tratarlos en esta oportunidad. La segunda se origina en la existencia de incertidumbre en el mundo real. Sin embargo, el objeto esencial de ambas es idéntico, como lo confirma la más simple observación. Ateniéndonos a la clasificación convencional, las demandas excluidas (2, p) son pues las destinadas a especulación o a mantenerlo como activo:

¹ Por ejemplo, la posición ambivalente de Hicks sobre las funciones del dinero, su insistencia en el término "requerimiento" en sustitución de demanda para transacciones y el uso del concepto de "dinero parcial" (5; Ensayos 1, 2 y 3). Véase al respecto la discusión crítica de Truu (8).

no son las empresas, al menos las productoras de bienes y servicios, las que corrientemente lo demandan para esa finalidad.

Dentro de este contexto, el efecto escala puede provenir de diversas causas. Por un lado está la mencionada por Halperin, una conducta maximizadora de las empresas en cuanto al volumen de sus existencias precaucionales de dinero; por otro, la referida en el trabajo, diferencias en la calidad del manejo financiero de las firmas. No agotan, sin duda, ni lejanamente todas las posibles. Pero el trabajo no se ha propuesto encontrar una explicación específica del efecto escala —o eventualmente contrastar explicaciones alternativas— sino, habiéndolo observado, proceder a su cuantificación.²

2. RESULTADOS DE OTROS ESTUDIOS EMPIRICOS

Blasco Garma me sugiere una comparación con estudios similares para Argentina (2, Referencias 4 y 5, y 4) que habrían llegado a conclusiones diferentes. Estos estudios han especificado una función de demanda de la forma $M = A.V^b$, M y V definidas en forma similar a mi trabajo, y llegado a tres conclusiones principales: i) b no es significativamente distinto de 1; ii) b es significativamente distinto de $1/2$; iii) A es sumamente variable, entre sectores y a través del tiempo. De i) y ii) deducen que no hay economías de escala. Sin embargo i) es una condición necesaria, pero no suficiente, para la homogeneidad (monto de ventas) unitaria de la demanda nominal de dinero,³ requiriéndose además que A sea estable, supuesto que no resulta consecuente con iii). Tampoco ii) es prueba suficiente de ausencia de economías de escala, a no ser que se hagan supuestos por demás irreales.⁴ La definición de economías de escala

² Como me fue puntualizado varias veces en mis discusiones en el Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Tucumán.

³ Para el caso de dos períodos consecutivos, el cociente $\frac{M_{i+1}}{V_{i+1}} / \frac{M_i}{V_i} = \frac{A_{i+1} V_{i+1}^{b-1}}{A_i V_i^{b-1}}$ sólo será unitario si, además de $b = 1$, $A_{i+1} = A_i$.

⁴ Véase Brunner (3). Además, la regla $b = 1/2$ subestima la demanda para empresas pequeñas, como se demuestra en Morris (6).

utilizada en mi trabajo es mucho más limitada que la de dichos autores (2, p.) y la especificación supone su ausencia para meros cambios nominales de V . La función de demanda que he utilizado es una generalización de la de aquéllos, $M = A(v) \cdot V^b$, con v para ventas en términos reales, la cual mostrará economías de escala, en

sentido restringido, si $\frac{dA(v)}{dv} < 0$. En consecuencia, más resultados

son parcialmente compatibles con los de aquéllos —como lo expresa la restricción de que $b = 1$ — pero, al explicar el comportamiento de A , no autorizan a aceptar la homogeneidad unitaria de la demanda de dinero en el caso de cambios en el volumen de producción o de variaciones de la distribución de éste entre las distintas empresas.

Estas consideraciones ponen también de manifiesto que el razonamiento analítico de Halperin en el ítem tercero de sus “Aspectos Teóricos” no es válido. Sí lo son las argumentaciones de los dos ítems anteriores, aunque lamentablemente la falta de la información necesaria no me ha permitido hacer las correcciones pertinentes.

3. DEMANDA DE DINERO vs. DEMANDA DE CREDITO

Como bien puntualizan ambos comentaristas, la demanda de dinero y la demanda de crédito —o mejor, para guardar concordancia en las definiciones (1, p. 68-9), la oferta de préstamos— son dos cosas distintas. Para hacerlas equivalentes es imprescindible una hipótesis, la mencionada en el texto: “Si las empresas tuvieran que acudir a los bancos a efecto de obtener préstamos para los requerimientos financieros...” (2, p.). Aunque exagerada, es imprescindible para obtener algunas conclusiones sobre política monetaria. No obstante, éstas no son aplicables a una política monetaria concreta, sino a sus efectos en presencia de una “regla de juego” del sistema bancario (otorgar crédito a corto plazo en proporción al volumen de producción o al de los activos), regla que, a su vez, puede ser aconsejada, permitida, ignorada, combatida o prohibida

por la autoridad monetaria. Como se observa, el alcance del término política monetaria es mucho más restringido y condicionado que lo habitual.

Con dos supuestos adicionales fácilmente levantables, el equipo de capital es financiado totalmente con fondos de las empresas (no existen requerimientos financieros para inversión) y los aumentos de producción se atienden con la capacidad existente, el paso de la demanda de dinero a la oferta de préstamos (requerimientos financieros para producción) es directo.

4. ALCANCE DEL TERMINO DISCRIMINACION

El término discriminación tiene el alcance que se le ha dado en recientes estudios sobre los efectos de la política monetaria: los distintos sectores económicos reciben en grado diferente las consecuencias beneficiosas o adversas de una medida, no porque ella esté destinada particularmente a lograr ese efecto sino por sus propias condiciones internas. En nuestro caso particular, debido a los distintos requerimientos unitarios de dinero (efecto escala), las empresas se ven tratadas, mejor dicho, repercutidas en forma diferencial (discriminatoria) por la existencia de una regla de juego para la concesión de créditos bancarios.

En ese sentido, el término discriminatorio refleja una condición objetiva y no una proposición preceptiva. Por cierto, algunos términos llevan de manera imperceptible a una connotación de este último carácter, pero para expedirse sobre si resulta ventajosa o desventajosa, justa o injusta, aconsejable o desaconsejable, etc. es imprescindible determinar de antemano las metas generales de política económica, y no sólo las de la política monetaria.

5. ALGUNOS PROBLEMAS ESTADISTICOS

Halperin ha formulado varias observaciones de ese tipo. Mi respuesta, en lo fundamental, es la siguiente: en todo trabajo donde se maneja una gran cantidad de información, el diseño del proceso de compilación, análisis y estimación impone limitaciones bastante rí-

gidas a la introducción de cambios posteriores, a no ser que se tenga una intuición muy especial acerca del carácter de éstas. Cualquier cambio del diseño, en la práctica, constituye un estudio distinto en términos de tiempo y de costo. Por esta circunstancia no se han ensayado otras hipótesis. Algo más, pero no menos importante, el programa fue pensado para estudiar la uniformidad del comportamiento

de $\frac{M}{V}$ por tamaño de empresa, en la sospecha —luego no comprobada— de que el uso de todos los valores individuales, por su gran número, podría brindar resultados estadísticamente aceptables pero esconder notables disimilitudes de comportamiento. Eliminada la sospecha, no fue posible hacer el camino de regreso, aunque habría que esperar sin ninguna duda que los resultados obtenibles con valores individuales no discreparan en sustancia de los alcanzados.

Es controvertible la especificación logarítmica utilizada, y en su apoyo sólo puede ensayarse la proposición negativa de que es difícil encontrar un criterio a la vez estadísticamente inobjetable y empíricamente relevante. La fuente de variación intertramo, bajo la hipótesis mencionada en el artículo, es considerada por la regresión ponderada. Siendo bastante uniforme el número de observaciones en cada tramo, los resultados de la regresión ponderada no pueden estar muy alejados de los de la regresión simple. En cuanto a la significación de los coeficientes, debo aclarar que los he considerado significativos cuando su nivel para la prueba t estuvo por debajo del 5%, criterio expresado sólo en forma marginal (2, nota 10) o implícito en la relación entre los estadísticos t y R^2 para el coeficiente b (2, nota 9). Su significación, como se menciona, está sujeta al carácter selectivo de la información y al supuesto de inexistencia de errores en las variables, este último poco recomendable pero imposible de evitar.

Bien supone Halperin que las observaciones se distribuyen a lo largo del año. Las distorsiones provenientes de este hecho —difíciles de corregir, por otro lado— no son muy importantes si la tasa de inflación se mantiene más o menos constante, como en el caso del período analizado.

REFERENCIAS

1. ARNAUDO, A.: *Economía Monetaria* (México: CEMLA, 1972).
2. —.: "El Efecto Escala en la Demanda de Dinero de las Empresas", *Revista de Economía y Estadística*, XV, 1-4 (1971).
3. BRUNNER K. y MELTZER A.: "Economies of Scale in Cash Balances Reconsidered", *Quarterly Journal of Economics*, LXXXI, 3 (Agosto 1967).
4. BULBARELLA, L.: *Demanda de Dinero por las Sociedades Anónimas de Mendoza* (Mendoza: Instituto de Economía, Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Cuyo, 1968).
5. HICKS, J.: *Critical Essays in Monetary Theory* (Oxford: The Clarendon Press, 1967).
6. MORRIS, R.: "A Note on the Transactions Demand for Cash", *Quarterly Journal of Economics*, LXXXV, 3 (Agosto 1971).
7. SAVING, T.: "Transactions Costs and the Firm's Demand for Money", *Journal of Money, Credit and Banking*, IV, 2 (Mayo 1972).
8. TRUW, M.: "Sir John Hicks on Monetary Theory", *South African Journal of Economics*, XXXVIII, 4 (Diciembre 1970).