

Teorías, leyes y modelos económicos: La teoría cuantitativa del dinero

Informe de Mohamed Salah del 15/02/22

El eje del monetarismo¹ oscila alrededor de *la teoría cuantitativa del dinero*. Ésta constituye una identidad contable (tiene que ser verdadera) que postula:

La oferta monetaria multiplicada por la velocidad (el ritmo al cual el dinero circula) equivale a los gastos nominales de la economía (la cantidad de bienes y servicios vendidos multiplicada por el precio promedio pagado).

Irving Fisher² analizó y defendió la teoría cuantitativa. En esa defensa introduce la llamada **“ecuación de intercambio”**, que generalmente se presenta de la siguiente manera:

M.V=P.T en la cual,

M es la cantidad total de dinero circulando en una economía en un momento o periodo dado (en las ecuaciones originales Fisher establece una diferencia entre el dinero en efectivo y los depósitos de cuentas corrientes. Ambas sumas constituyen el "circulante" en un momento dado).

V es la Velocidad del dinero, es decir, el promedio de veces que el dinero cambia de manos, o sea la cantidad de dinero que es gastada o circula en esa economía en ese periodo.

P son los precios.

T es la cantidad de bienes "vendidos" en ese periodo (considerando cada venta o transacción de cada bien. Es decir, una mercadería puede ser contada varias veces, una por cada venta que experimente).

Como toda identidad contable, la ecuación no se discute. Lo que sí se debate es la velocidad. La **teoría monetarista considera que la velocidad (V) generalmente es estable**, lo que implica que el ingreso nominal ($P \times T$) es en gran medida una función de la oferta monetaria (M), esto lo habrán escuchado varias veces. Las variaciones del ingreso nominal pueden reflejar cambios de la actividad económica real (la cantidad de bienes y servicios vendidos) y la inflación (el precio promedio pagado).

En otras palabras, el truco básico del monetarismo es asumir como fijos factores que no lo son. Un ejemplo contribuirá para aclarar³. En una economía en la que hay dinero, siempre se cumple que la cantidad de dinero que existe multiplicada por su velocidad de circulación es igual al valor monetario de las transacciones que existen en esa economía.

Supongamos una economía donde Andrés tiene un billete de \$100 que lo usa para comprar un kilo de carne a Lucas. La cantidad de dinero es \$100. Su velocidad de circulación, definida como la cantidad de veces que el dinero cambia de manos, es 1 (Andrés cambió el billete por la carne de Lucas), el nivel de precios es \$100 (eso cuesta la carne) y la cantidad de transacciones es 1 (hubo una sola venta de carne):

$$M.V = P.T, \text{ o sea } \$100 \times 1 = \$100 \times 1$$

Complicquemos un poco más la cosa. Supongamos que luego de que Andrés compre la carne a Lucas, éste usa ese dinero para comprarse unas medias que vende María. ¿Cómo se altera nuestra igualdad?

¹ El monetarismo se originó a partir de la economía neoclásica y constituyó una de sus principales vertientes, tuvo gran influencia en desarrollos posteriores y llegó a ser una de las interpretaciones de la "nueva economía clásica". Se centró principalmente en el eje monetarista de la economía neoclásica, de acuerdo como fue interpretado por la llamada Escuela de Chicago. Ver <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2020/11/184-monetarismo.pdf>

² Irving Fisher (1867-1947) fue un economista, estadístico, inventor, y eugenista estadounidense que contribuyó a difundir las ideas económicas neoclásicas en Estados Unidos. Aunque Fisher fue un gran economista teórico, no siempre fue igualmente bueno en su análisis de la realidad económica, y como especulador bursátil fue catastrófico. En otoño de 1929, previo a la gran depresión, declaró públicamente que las cotizaciones habían alcanzado su nivel de máxima estabilidad; basándose en esa presuposición perdió, además de su reputación como economista, casi todo su patrimonio familiar.

³ <https://www.pagina12.com.ar/266119-por-que-el-aumento-de-la-emision-monetaria-redujo-la-inflaci>

$$\$100.2 = \$100.2$$

Lo que acaba de ocurrir es que el nivel de transacciones se acaba de duplicar sin que haya mediado ningún aumento en la cantidad de dinero (M). Lo que ocurrió es que se duplicó la velocidad de circulación del dinero (V): el mismo billete de \$100 ahora pasó por dos manos (primero las de Lucas y luego las de María).

Supongamos que ahora el Estado decide emitir \$100 adicionales y se los da a Andrés, y supongamos que Andrés decide utilizarlos para comprar otro kilo de carne ¿Qué pasaría? Podría pasar que Lucas tuviera otro kilo y decidiera venderlo y que luego comprara otro paquete de medias, tendríamos:

$$\$200.2 = \$100.4$$

Duplicar la cantidad de dinero duplicaría el nivel de actividad. Aumentar la emisión permitiría aumentar la actividad económica.

¿Cómo hace entonces el monetarismo para decir que la emisión siempre genera inflación? Sencillo: supone que 2 de estos 4 componentes que tenemos en nuestra igualdad son siempre fijos, inamovibles.

Lo primero que supone el monetarismo es que la velocidad de circulación del dinero **V es constante**, es decir, es siempre el mismo número. Esto se basaría en las costumbres acerca de cómo la gente utiliza el dinero, costumbres que no se alterarían de manera dramática en períodos cortos de tiempo.

Lo segundo es suponer que el nivel de transacciones de la economía no puede alterarse **porque ese nivel es el máximo posible**. Esto es suponer que la economía está en pleno empleo ¿Cómo? Sencillo: *porque para el monetarismo el funcionamiento del mercado es suficiente para asegurar que se emplean de manera completa los factores de producción disponibles*. Si esto fuera así, cuando el Estado decide aumentar la cantidad de dinero en \$100, lo que ocurriría es lo siguiente:

$$\$200.2 = \$200.2$$

En lugar de aumentar las transacciones de 2 a 4, lo que pasaría es que los precios aumentarían de \$100 a \$200: aumentar 100% la emisión monetaria generaría 100% de inflación.

Para entender por qué esta teoría no se cumple, se pueden utilizar varios argumentos:

1) El primero es preguntarnos si, al momento de emitir, la economía se encuentra en pleno empleo. Por ejemplo, por lo que decía una buena cantidad de economistas en medio del Covid, al criticar la emisión que había en el país, parecía como si la economía estaba en pleno empleo.

También nos podríamos preguntar cómo se las ingenia el monetarismo para explicar una dinámica que, desafortunadamente, es muy típica de Argentina: **que la inflación suba al mismo tiempo que lo hace el desempleo** (contradiciendo la curva de Phillips⁴).

Los intentos por explicar de manera consistente esta dinámica son realmente calamitosos.

Pensemos: qué podría estar pasando en el medio del Covid-19 para que la emisión monetaria aumente de esta manera y al mismo tiempo la tasa de inflación se reduzca. Partamos de algo bien sencillo y supongamos que la economía se encuentra operando en este nivel:

$$\$1000.10 = \$100.100$$

Es claro que a causa del Covid-19 la actividad económica estuvo en caída libre (aunque no tanto los últimos meses). Es decir, estaría bajando la T (transacciones) de nuestro ejemplo. Supongamos que la economía cayó a la mitad, tal que T en lugar de ser 100 es 50. Pues bien, para que nuestra igualdad se mantenga, lo que debería ocurrir es que los precios se

⁴ <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2022/01/256-que-es-la-curva-de-phillips.pdf>

redujeran a la mitad, es decir, que hubiéramos tenido deflación. Pero ese no es el caso. A pesar de que la inflación se redujo, sigue siendo positiva. Y, además, sabemos que el gobierno aumentó casi un 70% la emisión, de manera que tendríamos lo siguiente:

$$\$1700.¿V? = \$100.50$$

Para que esta igualdad se cumpla, lo único que puede estar pasando es $V=2,95$. Es decir, que esté cayendo fuertemente la velocidad de circulación del dinero. Y realmente eso es lo que estaba pasando en ese momento.

El Covid-19 generó, aquí en Argentina y en prácticamente todos los lugares del mundo, una dramática caída en la velocidad de circulación del dinero: la cuarentena anula la movilidad de la población y, con eso, la movilidad del dinero, es decir, su velocidad de circulación. Y esto es aún más drástico en un país como Argentina donde la movilidad del dinero depende de la movilidad física de la gente. La movilidad del dinero podría no verse alterada en una situación de cuarentena si Argentina tuviera más desarrollado el dinero y el comercio electrónico. Pero Argentina es una economía que lamentablemente sigue manejando gran parte de su economía en efectivo.

La emisión monetaria actual no llevará a un desborde inflacionario sobre una economía cuando no está en pleno empleo. Sin embargo, **la emisión monetaria encierra algunos riesgos**.

Supongamos que Andrés va y compra carne a Lucas. Pero Lucas decide no comprar medias. Ante la incertidumbre reinante, la cercanía de un default y el valor del dólar paralelo en \$200, Lucas decide actuar de acuerdo a lo que él entiende de economía, que es muy sencillo: cuando empezamos así, terminamos con una devaluación y una posterior inflación. Por tanto, con esos \$100, Lucas ya no podría conseguir la misma cantidad de medias porque, como él bien sabe, el precio de las medias depende del valor del dólar. Si Lucas en lugar de comprar medias, compra dólares, María se queda sin vender sus medias y Lucas le mete presión al dólar. Si todos actúan como Lucas y, aún peor, lo hacen en un marco donde el BCRA está aumentando la emisión, es decir, nos está dando a todos más pesos, **lo que puede terminar pasando es una devaluación**. Y cuando eso ocurra, será cierto que la **"emisión habrá generado inflación"**.

En estos casos **en vez de discutir la teoría se trata de adoptar una posición práctica y no dogmática**. Lo importante en economía no es la causa y el efecto, sino justamente el mecanismo que explica por qué en ciertas circunstancias, a mayor emisión le puede corresponder una mayor inflación. Comprender esa causa es central para entender qué cosa debe y qué cosa no debe hacer un gobierno ante una crisis.

Por lo tanto, la teoría cuantitativa constituye la base de varios principios y postulados esenciales del monetarismo:

- **Neutralidad monetaria a largo plazo**: El incremento de la cantidad de dinero estaría seguido de un incremento del nivel general de precios a largo plazo, sin afectar a factores reales tales como la producción o el consumo.
- **Falta de neutralidad monetaria a corto plazo**: El incremento de la cantidad de dinero afecta temporalmente al empleo y al producto real (PIB) a corto plazo porque los sueldos y los precios tardan en ajustarse (son "rígidos").
- **Regla de crecimiento constante del dinero**: Friedman propuso una regla monetaria fija, según la cual la Reserva Federal debería estar obligada a hacer coincidir la tasa de crecimiento del dinero con la tasa de crecimiento del PIB real, sin hacer variar el nivel de precios. Si se espera que la economía en un año crezca 2%, la Reserva Federal debería permitir que la oferta monetaria aumente 2%. La Reserva Federal debería estar sujeta a reglas fijas en la conducción de la política monetaria porque la discrecionalidad puede desestabilizar la economía.
- **Flexibilidad de las tasas de interés**: Con la regla de crecimiento del dinero se pretendía que las tasas de interés, que afectan al costo del crédito, fueran flexibles y permitieran a los

prestarios y prestamistas tener en cuenta la inflación esperada, además de las variaciones de las tasas de interés reales.

Caso argentino

La línea de pensamiento monetarista cree que los mercados son estables por naturaleza ante la ausencia de fluctuaciones inesperadas importantes de la oferta monetaria. Postulan además que es frecuente que la intervención del gobierno desestabilice la economía, en lugar de contribuir a su bienestar. Además sostienen que no se pueden conciliar a largo plazo el desempleo y la inflación porque la economía encuentra equilibrio a largo plazo en un nivel de producción con pleno empleo.

INFLACIÓN 2004 - 2021 - IPC – BM⁵

Año	1. % IPC corregido	2. % BM Base Mon-BCRA	3. % TC blue \$ x US\$
2004/07	64,4	114,0	6,4
2008/15	513,3	528,4	351,7
2016/19	277,1	203,8	448,2
2020/21	105,4	92,3	165,0

Para analizar mejor, y revisar los resultados de la propuesta monetaria, vemos qué sucedió con la emisión monetaria, la inflación y el dólar paralelo (blue) en el país entre 2004 y 2021. Para ello, agregamos el índice de Precios al Consumidor (IPC) Corregido⁶. También incluimos el porcentaje de aumento de la base monetaria (BM-BCRA) y la evolución del Tipo de cambio llamado “blue”.

A esos 3 indicadores los agrupamos por periodos presidenciales, como se ve en el cuadro, ya que cada uno implementó políticas monetarias y de precios diferentes. Así vemos lo siguiente:

2004/07: el incremento de la BM es un 77% superior a índice de precios, en cambio el TC se mantiene prácticamente constante, solo aumenta 6,4% en el cuatrienio.

2008/15: el crecimiento de la BM es prácticamente similar al índice de precios, en tanto que el TC es un -35% inferior. En este caso se verifica el impacto directo de la BM sobre los precios independientemente del TC.

2016/19: la BM es inferior en un -36% a los precios, y el tipo de cambio superior en un 120% a la BM. La crisis del TC del 2018 y 2019 superó con creces la política de contención de la oferta monetaria del BCRA.

2020/21: en este caso el impacto del dólar blue es excluyente sobre los precios y la base monetaria, su crecimiento arrastra a nivel real y de expectativas el aumento de precios.

A pesar que el eje del aumento de precios pasa por distintos enfoques según el periodo que se tome, es cierto que sobran pesos y que ese exceso de liquidez no está presente entre los sectores de menores ingresos sino “en agentes con elevada capacidad de desestabilizar la economía ante un cambio de expectativas”.

En síntesis, a pesar de que la mayoría de los economistas hoy rechaza la atención ciega al crecimiento del dinero en torno al cual gira el análisis monetarista, algunos principios importantes se han incorporado al análisis no monetarista moderno, desdibujando la distinción entre monetarismo y keynesianismo que parecía tan clara hace tres décadas. Quizá lo más importante sea que la inflación no puede continuar indefinidamente sin un aumento de la oferta de dinero y que controlarla debería ser una de las principales responsabilidades del banco central.

⁵ Héctor D'Agostino – “Emisión e inflación entre 2004 y 2021” Diario La Capital de Rosario. Columnas 1 y 2 son de su autoría.
<https://www.lacapital.com.ar/economia/emision-e-inflacion-2004-y-2021-n10006935.html>

⁶ Fue construido por D'Agostino de la siguiente manera: período 2004-2006 y 2017-2021, fuente Indec; período 2007-2015, Graciela Bevacqua; 2016, Banco Central (BCRA). Es decir, en el período en que el Indec estuvo “intervenido” no se consideraron, ni el IPC Congreso, ni en 2016 los índices de la Provincia de San Luis (31,4%) o CABA (41%).