

LA OFERTA DE DINERO Y SUS VÍNCULOS CON
EL DINERO *INSIDE* Y EL DINERO *OUTSIDE*

Alexander Villarraga Orjuela*

*Profesor Departamento de Economía-Instituto de Estudios Económicos del Caribe (IEEC)-Universidad del Norte. Colombia. avillarraga@uninorte.edu.co

RESUMEN

Este trabajo hace una breve revisión bibliográfica sobre las teorías de la oferta de dinero endógena y exógena y de su relación con los conceptos de *dinero inside* y *dinero outside*. El artículo está compuesto por tres secciones: en la primera se definen los conceptos de dinero *inside* y *outside*. En la segunda se presentan los postulados de la teoría ortodoxa o exógena de la oferta de dinero junto con las posiciones de algunos autores seguidores de dicho planteamiento (Escuela Clásica, Keynes, Escuela Monetarista); en la tercera parte se aborda la teoría heterodoxa o endógena de la oferta de dinero cuyos representantes principales son la Escuela de Ciclo Real de Negocios y la Escuela Poskeynesiana. La última parte concluye.

PALABRAS CLAVE: Oferta de dinero, dinero *inside*, dinero *outside*.

CLASIFICACIÓN JEL: E40, E50.

ABSTRACT

This paper is a brief review of the literature on theories of endogenous and exogenous money supply, and its relationship with the concepts of *inside money* and *outside money*. The article has three sections. The first one defines the concepts of inside money and outside money. The second one presents the postulates of the orthodox theory or exogenous supply of money along with the positions of some authors who follow this approach (Classical School, Keynes and Monetarist School). The third part deals with the heterodox or endogenous money supply theory, whose main representatives are the Real Business Cycle School and the Postkeynesian School. The last part concludes.

KEYWORDS: Money supply, inside money, outside money.

JEL CODES: E40, E50.

DINERO *INSIDE* Y *OUTSIDE*

Cualquier dinero que en términos netos es un activo de la economía privada, es considerado dinero *outside*. Por ejemplo, bajo el sistema de patrón oro, las monedas de oro eran dinero *outside*; en los sistemas monetarios modernos el efectivo y las

reservas bancarias, es decir, el dinero de alto poder expansivo o dinero base constituye dinero *outside*, (Blanchard and Fischer, 1989, 193).

El dinero *inside*, que representa la mayor parte de dinero en las economías modernas, puede ser definido como los depósitos bancarios que son creados por préstamos al sector privado. Estos depósitos son, simultáneamente, un activo para sus tenedores y una obligación para los bancos. El proceso de creación de dinero *inside* se puede visualizar con mayor claridad a través de las relaciones que se presentan entre los bancos comerciales y sus usuarios:

- Cuando un banco comercial concede un préstamo crea dinero *inside* a través de la creación de un depósito corriente. Al considerarse los depósitos corrientes como parte de la oferta monetaria, el proceso de conceder un préstamo crea dinero.
- La creación de un préstamo aumenta los activos y los pasivos en una cantidad semejante. Los activos de los bancos se incrementan, puesto que el préstamo deberá ser reembolsado; por otro lado, los pasivos de los prestatarios crecen ya que adquieren una nueva obligación.
- La cancelación de un préstamo disminuye los depósitos corrientes y, en consecuencia, la oferta monetaria debido a que los préstamos y los depósitos corrientes del balance se reducen en el monto del pago.

De lo anterior se deduce que al consolidar el sector privado de la economía, es decir, al hacer una agregación de sus

balances, el dinero *inside* se desvanece debido a que los activos de unos agentes se cancelan exactamente con las deudas de otros (Hoover 1988, 56, 93). Este argumento fundamenta la tesis según la cual el dinero *inside* no representa riqueza neta dentro de una economía y que, por el contrario, solo el dinero *outside* puede identificarse con esta última¹.

Si la riqueza neta se define como el total de la riqueza menos las obligaciones, y el dinero es considerado riqueza, el dinero *outside* puede ser visto como riqueza neta del sector privado ya que no existen equivalencias con obligaciones del mismo sector. Por otro lado, puesto que los depósitos bancarios se igualan con las correspondientes obligaciones del sector privado (préstamos de los bancos) puede argumentarse que el dinero *inside* no representa riqueza neta.

VISIÓN ORTODOXA DE LA OFERTA DE DINERO

Un punto de controversia dentro de la economía monetaria ha sido acerca de si el crecimiento de la oferta monetaria es determinado por las autoridades monetarias o si este obedece a fuerzas del mercado. El primero de estos planteamientos corresponde al punto de vista ortodoxo, según el cual el monto de reservas bancarias y la base monetaria, es decir la cantidad de dinero *outside* es controlable y es usualmente controlada por las autoridades monetarias.

Según el enfoque ortodoxo, el tamaño de la oferta de dinero en la economía es un múltiplo de la base monetaria, que

¹ Pesek and Saving (1967) and Johnson (1969); en Snowdon et al., 1994, 108.

está determinado por la composición de las obligaciones de los bancos, por el encaje legal sobre esas obligaciones y por las filosofías administrativas de las instituciones bancarias; esto es: la oferta de dinero es determinada de manera *exógena* a través del control de las autoridades monetarias sobre la base monetaria.

Algunos de los principales planteamientos de la visión ortodoxa fueron hechos durante las tres primeras décadas del siglo veinte. Irving Fisher escribió su Ecuación del Intercambio, especificando la identidad implícita en la teoría cuantitativa del dinero de la *economía clásica*. Este desarrollo junto con la teoría de la oferta monetaria como multiplicador de la base constituyó el fundamento para el posterior desarrollo de la versión *monetarista de la teoría cuantitativa*. Casi al mismo tiempo la ecuación de Cambridge fue desarrollada ($M=kY$) para ilustrar la relación entre el ingreso nominal y la cantidad de dinero necesaria a fin de financiar tal nivel de actividad económica, (Fisher 1911, Keynes 1923, en Niggle 1991, 148).

La ecuación de Cambridge condujo a la teoría de preferencia por liquidez de *Keynes* que planteaba que el valor de k era sensible al nivel de la tasa de interés y a las expectativas con respecto a los precios futuros de los activos. Los trabajos de Keynes en las décadas de 1920 y 1930 iniciaron el debate sobre la neutralidad del dinero² y de su importancia. Siguiendo el enfoque de Keynes en la *Teoría general*, la mayoría de los participantes en estos debates asumieron que la oferta de

² Se dice que la moneda es neutral, si los cambios en la cantidad nominal no tienen efectos en el equilibrio real. Se dice que es superneutral, si los cambios en el crecimiento de la cantidad de moneda no tienen efectos en el equilibrio real. (Blanchard y Fisher 1989, 207n8).

dinero era determinada de modo exógeno por las autoridades monetarias.

Los debates en teoría monetaria se enfocaron entonces en la estabilidad en la demanda por dinero y en la velocidad de circulación, especificaciones para la demanda de dinero, la sensibilidad de esta a la tasa de interés, el papel de las expectativas, los mecanismos de transmisión entre cambios en el *stock* de dinero y la actividad económica. Casi todos los autores siguieron asumiendo la exogeneidad de la oferta de dinero.

Además del control que atribuyen los seguidores de la teoría de la oferta de dinero endógena a las autoridades monetarias, estos también plantean la existencia de causalidad que tienen cambios en la cantidad de dinero sobre la actividad económica. La visión ortodoxa toma las variaciones en la cantidad de dinero como *causa* sobre cambios en otras variables económicas, ya sean estas últimas reales o nominales.

La Escuela Clásica, por medio de la dicotomía y de la neutralidad del dinero, sostiene que cambios en la oferta monetaria conducen exclusivamente a cambios en el nivel de precios de la economía. Para obtener este resultado, el modelo clásico asume que el nivel de producto está determinado en su nivel de pleno empleo y que la demanda por dinero es estable. Este último supuesto se basa en el argumento de una velocidad de circulación estable. Recurriendo a la ecuación cuantitativa del dinero $MV=PY$, se tiene que en esta, la velocidad de circulación (V) y el nivel de producto (Y) son constantes. Resulta fácil ver que toda variación en los medios de pago, genera una variación equiproporcional en el nivel general de precios, (Snowdon et ál., 1994, 56-60).

Keynes utiliza su teoría de la demanda por liquidez e incorpora las expectativas (motivo especulación) para argumentar que

cambios en la cantidad de dinero *causan* movimientos en el nivel de producto y en el de empleo; también acepta la influencia que tiene tal hecho sobre el nivel de precios de la economía. A partir de estas apreciaciones algunos autores plantean que Keynes toma el dinero como exógeno al utilizar una *moneda outside*: la oferta de dinero es determinada a través del control exógeno ejercido por la autoridad monetaria sobre la base monetaria. También plantea una causalidad del dinero tanto a variables nominales como reales. Variaciones en la cantidad de moneda influyen en el desarrollo de la actividad económica.

Sin embargo, para algunos autores, Keynes reconoce como endógeno al dinero. Davidson [1988] plantea que el caso exógeno fue incorporado por la corriente principal —tanto por la síntesis neoclásica keynesiana como por los monetaristas— a pesar de que en el *Economic Journal*, Keynes [1937] enfatizó la importancia de un sistema endógeno que permita la expansión de la actividad económica. Davidson [1988] y Moore [1989] sostienen que Keynes era un firme defensor de construir un sistema monetario que respondiera rápidamente a las necesidades de la economía. Citando a Keynes en su *Tratado sobre dinero*, escribe: “El crédito es el pavimento a través del cual viaja la producción, y los banqueros si conocen su deber, proveerían las instalaciones de transporte requeridas para que el poder productivo de la comunidad pueda ser empleado a su capacidad total.”

En su *Teoría general* (p.200), plantea Davidson [1988], Keynes anotó que la relación entre los cambios en la oferta de dinero, el ingreso y las tasas de interés “depende, en primera instancia, de cómo sobrevienen los cambios en *M*.” Keynes da dos ejemplos de cómo una oferta de dinero endógena crece cuando el ingreso crece. Sin embargo, en el mismo

párrafo Keynes ofrece un caso alternativo al dinero endógeno que involucraba un aumento exógeno en el dinero, iniciado por el sistema bancario.

Este último caso –dinero exógeno– es tomado por Keynes para explicar su teoría de la preferencia por liquidez, “No habrá, pues, inconveniente en que tomemos el último caso como típico”. Davidson [1988] plantea que ésta es la razón por la cual muchos intérpretes recientes de Keynes sostienen que este *siempre* tomó la determinación del dinero como exógena.

La Escuela Monetarista defiende la estabilidad de la demanda por dinero y el papel del dinero como principal factor de explicación de los cambios en el ingreso nominal³. Ante estos planteamientos, sostiene que la inestabilidad económica se debe a fluctuaciones en la oferta de dinero propiciadas por las autoridades monetarias; de ahí su propuesta acerca de que la cantidad de dinero en la economía crezca a una tasa fija consistente con el crecimiento del producto, (Snowdon 1994, 145). Por el lado de la oferta monetaria, la Escuela Monetarista toma el sistema bancario como un agente pasivo, es decir, dado un monto de dinero de alto poder expansivo en el sistema –dinero *outside*– proveído únicamente por la autoridad monetaria, la oferta de dinero queda determinada por medio del multiplicador bancario.

VISIÓN HETERODOXA DE LA OFERTA DE DINERO

La Escuela del Ciclo Real de Negocios y la *Escuela poskeynesiana* toman la determinación de la oferta de dinero como *endógena*.

³ Algunos de los trabajos empíricos desarrollados con el fin de respaldar estos planteamientos son Friedman [1958], Friedman and Schwartz [1963], Friedman and Meiselman [1963], en Snowdon et al. [1994, 140-5].

Sin embargo, mientras la primera acoge la neutralidad del dinero y considera que la economía permanece en constantes estados de equilibrio, es decir que dicha condición de equilibrio es estable; la Escuela Poskeynesiana no comparte ninguno de estos supuestos. Para estos autores la moneda si importa (tiene efectos sobre variables reales de la economía) y su análisis se distancia de los conceptos de equilibrio y de estabilidad.

La Escuela del Ciclo Real de los Negocios señala que tanto los keynesianos como los monetaristas cometen un error cuando identifican las fuentes de *shocks* para la economía. Su argumento advierte que son *shocks* tecnológicos, más que shocks de demanda o de política, los que explican las fluctuaciones observadas en esta⁴.

Los principales planteamientos de esta escuela descansan en dos supuestos fundamentalmente. Primero, que el cambio tecnológico es la fuente de los *shocks* económicos y segundo, que estos *shocks* se propagan por mercados competitivos. Los defensores de esta corriente rechazan abiertamente la idea de que la fuente principal de las fluctuaciones económicas pueda encontrarse en *shocks* de demanda o en *shocks* de política, tales como cambios en la oferta monetaria.

Entre las características fundamentales que presenta la teoría del ciclo real, Snowdon et al. [1994] menciona las siguientes:

- Los agentes buscan maximizar su utilidad o sus beneficios, sujetándose a la restricción de recursos existente.

⁴ Entre los autores más destacados de este enfoque se encuentran John Long, Charles Plosser y Edward Prescott.

- Los agentes forman sus expectativas racionalmente y no tienen problemas de información asimétrica.
- La flexibilidad en precios asegura que los mercados se vacíen continuamente, es decir, que el equilibrio siempre prevalece.
- Las fluctuaciones en el mercado laboral reflejan los cambios *voluntarios* en el número de horas que las personas desean trabajar. Se asume una alta sustituibilidad entre trabajo y ocio.
- La política monetaria es irrelevante, no tiene influencia sobre las variables reales, es decir, que el dinero es neutral.
- La distinción entre el corto y el largo plazo dentro del análisis de las fluctuaciones y las tendencias económicas se abandona.

Una crítica importante que se le hace a la teoría del ciclo real tiene que ver con la quinta característica arriba expuesta. A pesar de la aceptación de una correlación positiva entre el dinero y el producto como un hecho estilizado y de la aceptación por parte de muchos autores de la existencia de evidencia fuerte que sugiere una causalidad del dinero hacia el producto, la teoría del ciclo real rechaza claramente este hecho. Sin embargo, esta escuela no rechaza la correlación que puede existir entre dinero y producto, sino el sentido de la causalidad.

Los teóricos del ciclo real tienden a atribuir la correlación entre la política monetaria y el producto a una situación de

causalidad inversa: las fluctuaciones del producto son las que inducen los cambios monetarios, no viceversa: “esto es, expectativas de una futura expansión en el producto conducen a incrementos presentes en la oferta de dinero. De acuerdo a las teorías del ciclo real de los negocios, la demanda por dinero se expande durante expansiones económicas ante las cuales la oferta de dinero se acomoda, especialmente, si las autoridades monetarias están comprometidas a mantener las tasas de interés estables”, (Snowdon et al., 1994, 253).

Así, el dinero puede ser endógeno en la teoría del ciclo de negocios debido a que los bancos centrales persiguen políticas acomodativas o por que la mayor parte del *stock* de dinero en la economía es *dinero inside* y su valor real se ajusta al nivel de actividad económica, (Blanchard and Fischer 1989, 355).

Inicialmente los modelos de ciclo real fueron elaborados sin tener en cuenta cuestiones monetarias; así, sería innecesaria la incorporación de un sector monetario si los ciclos económicos se explicaban principalmente por cantidades reales. Sin embargo, King y Plosser explican la asociación entre dinero y producto como una respuesta endógena del primero al segundo. Estos autores rechazan la interpretación ortodoxa monetarista de causalidad del dinero al producto, pues consideran que la industria financiera ayuda a facilitar las transacciones económicas proveyendo un flujo de servicios financieros.

En el modelo de King y Plosser los bancos generan servicios de transacciones y contables utilizando capital, trabajo y *dinero outside* como factores de producción. Si la producción toma tiempo, es decir, no es instantánea, cuando se fija un aumento de la producción final, la demanda por servicios monetarios aumenta y, por lo tanto, los depósitos. La producción aumenta

únicamente después de producirse un incremento en los insumos necesarios para dicho proceso. El *stock* de depósitos está, por lo tanto, correlacionado con el nivel de producto, del que es un buen indicador (Hoover 1988, 56).

En síntesis, la Escuela del Ciclo Real busca, a través del carácter endógeno de la moneda, explicar la correlación entre esta y el producto, y a la vez mostrar que las fluctuaciones económicas no obedecen a cambios en la oferta monetaria, es decir, buscan hacer compatible la neutralidad del dinero con su misma índole endógena. Esta última condición de la moneda la plantean por medio del sistema bancario o del método de operación de las autoridades monetarias⁵.

La *Escuela Poskeynesiana* es la principal representante de la teoría de la oferta endógena de dinero⁶. Su hipótesis central radica en que la oferta de dinero se determina dentro de los sistemas monetarios modernos por medio de la interacción entre la demanda por préstamos y los préstamos bancarios, y no de forma *exógena* a través de las operaciones del banco central y del multiplicador monetario⁷.

⁵ Robert Barro argumenta que si la autoridad monetaria tiene como objetivo de política la estabilidad en las tasas de interés, esto genera un comportamiento en el cual los agregados monetarios son endógenos y reaccionan al producto y a otras variables que afectan la demanda por dinero. Ver Snowdon [1994, 272].

⁶ “En los últimos años Basil Moore se ha convertido en el exponente principal de esta teoría; otras contribuciones importantes fueron hechas por N. Kaldor, J. Earley y G. Evans, G. Evans, V. Chick, M. Lavoie, S. Rousseas, A. Myatt, C. Goodhart, L.R. Wray, y P. Arestis y A. Eichner” Niggle [1991, 141].

⁷ El libro de Moore [1981] hace una presentación muy completa de la teoría de la oferta de dinero endógena.

Dentro de la teoría poskeynesiana hay un considerable acuerdo en cuanto a las críticas hechas a la teoría exógena de la oferta de dinero. Lavoie considera que dichas críticas se basan en cuatro puntos fundamentales:

- La existencia de un multiplicador monetario, como resultado de algún control exógeno por parte de las autoridades monetarias, no necesariamente implica una causalidad del dinero de alto poder expansivo al *stock* de dinero.
- Los poskeynesianos argumentan que los bancos centrales generalmente prefieren suplir las necesidades de los bancos comerciales.
- Aún si los bancos centrales buscan controlar el *stock* de dinero, lo pueden hacer pero únicamente por medio del nivel de las tasas de interés.
- La teoría poskeynesiana plantea que lo anterior puede hacerse únicamente al costo de descontrolar los mercados financieros. (Lavoie 1984, 776-7).

Aunque existe acuerdo entre los autores poskeynesianos ante estas críticas, no lo hay ante la forma de caracterizar la oferta endógena de dinero. Dentro de esta escuela se pueden diferenciar dos posiciones principales al respecto. La primera no considera la oferta de dinero necesariamente horizontal⁸.

⁸ Esta posición es planteada por Chick, Davidson, Desai, A.C. Dow, J.C.R. Dow, S.C. Dow, Minsky, Rousseas, Weintraub, en Musella and Panico [1993, 58].

La segunda plantea que en una economía con *dinero inside*, las autoridades monetarias y el sector bancario están limitados a acomodar completamente la oferta de dinero a las condiciones de su demanda, generándose así una oferta de dinero completamente horizontal⁹.

La primera posición sostiene que el dinero es *credit driven*, esto es, que incrementos en su oferta son consecuencia de las decisiones de los bancos de extender sus préstamos más allá de los límites previstos por sus reservas. La oferta de dinero se vuelve endógena cuando el sistema financiero alcanza un grado de desarrollo institucional tal, que los bancos pueden acomodar, o responder de forma segura la demanda por sus préstamos, debido al rol de prestamista de última instancia jugado por el banco central, (Chick, 1986, en Musella and Panico 1993, 38).

Los seguidores de esta corriente no comparten la tesis de una oferta de dinero controlada del todo por el banco central ni la tesis según la cual la oferta de dinero se determina completamente por su propia demanda. Consideran que las autoridades monetarias ejercen cierto control sobre los agregados monetarios; sin embargo, con el fin de cumplir con sus tareas institucionales, las autoridades monetarias tienden a acomodar la oferta de dinero base a su demanda para así evitar grandes fluctuaciones en las tasas de interés¹⁰.

⁹ El principal defensor de esta posición es Moore.

¹⁰ Algunos autores plantean las consecuencias que se pueden derivar a partir de estas fluctuaciones: incrementos en la inestabilidad financiera, pérdida de eficiencia de los mercados, dramáticas caídas en la producción y el empleo.

El significado de la “endogeneidad” monetaria no implica en ningún sentido que los bancos centrales son impotentes, o pasivos, o que deben necesariamente acomodarse a las variaciones en la demanda por dinero, sino, simplemente que su instrumento de control es un precio y no una cantidad. La oferta de dinero es determinada por las fuerzas del mercado. Los bancos centrales están en la capacidad de asumir una administración exógena del nivel de la tasa de interés dentro de un rango sustancial¹¹, lo cual afecta la cantidad de crédito y de dinero demandado y, por lo tanto, el comportamiento del crecimiento de la cantidad de dinero.

Los autores que sostienen la existencia de un manejo de política monetaria con el fin de reducir las fluctuaciones de las tasas de interés, conciben la oferta de dinero como una función creciente de la tasa de interés, con una elasticidad alta pero no infinita.

“The money supply is endogenous to a marked degree without being perfectly so. Demand does create, to a greater or lesser extend, but never entirely so its own supply ; The degree to wich the supply of money is positively sloped depends on the discretonary policy of the Federal Reserve”. (Rousseas1989, 478).

¹¹ Algunas veces se interpreta la naturaleza endógena del dinero como la implicación que tiene que el banco central fije el nivel de la tasa de interés de corto plazo, es decir, para que permanezca invariable a través del tiempo, en cuyo caso la oferta de dinero se hace endógena. Pero esto no es así, los bancos centrales modifican su tasa de interés (instrumento) según el estado de la economía y de sus objetivos de política. Así, una función de oferta de largo plazo no existe, puesto que el nivel de la tasa de interés no puede especificarse independientemente de las condiciones de demanda.

De acuerdo con la segunda posición, la “horizontalista”, la oferta de dinero no es solo *credit driven*, sino que es determinada completamente por su demanda. Esto obedece al supuesto de que para los bancos individuales la oferta de préstamos no constituye una variable discrecional (Moore 1988a, 373) y, por otro lado, las autoridades monetarias están limitadas a acomodar completamente la oferta de dinero a las condiciones de demanda.

En los sistemas financieros modernos los bancos no pueden modificar, por iniciativa propia, el volumen de préstamos. Estos son modificados unilateralmente por los prestatarios; no dependen de una elección discrecional del sector bancario, que es visto como un fijador de precios y como un tomador de cantidades. Por otro lado, los bancos centrales no tienen la capacidad de reducir la base monetaria. Únicamente pueden incrementarla para así respaldar una expansión de la intermediación bancaria, (Moore 1989b, 17).

Para los seguidores de la posición horizontal de la oferta endógena de dinero depende de la ‘no-discrecionalidad’ de los préstamos bancarios, así como también de la habilidad de los bancos centrales para controlar la tasa de interés más que la base monetaria. Esto significa que la oferta de dinero coincide con su demanda, o que esta es infinitamente elástica con respecto a la tasa de interés. En realidad de verdad la oferta endógena monetaria se caracteriza por una pendiente horizontal. Dentro de una economía con dinero *inside*, la forma horizontal de la oferta monetaria es una ‘necesidad lógica’ más que una descripción aproximada del comportamiento de los bancos centrales y del sector bancario (Moore, 1988b, xi).

A pesar de las diferencias que se presentan entre las dos posiciones con respecto a la oferta de dinero endógena, se

pueden determinar puntos centrales de análisis comunes que conforman el marco teórico de la Escuela Poskeynesiana.

Según este enfoque, la relación encontrada por diferentes trabajos estadísticos entre el dinero y el ingreso monetario y, más puntualmente, el hecho de que los cambios en la oferta de dinero precedan los cambios en el ingreso monetario, no indica una relación de causa y efecto del dinero al ingreso. Los seguidores de esta corriente plantean que los aumentos en gastos planeados necesitan ser financiados para que puedan llevarse a cabo, lo que se ve reflejado en un aumento previo en la demanda de crédito. Es aquí donde el papel activo de los bancos entra en juego, pues son estos los que en definitiva deciden respaldar o no los niveles de gasto futuro a través de la creación de dinero *inside*. Es decir que las relaciones que se presentan van de cambios en los gastos planeados a la demanda por crédito y, por último, a la oferta de dinero actual. La Escuela Poskeynesiana ve la oferta de dinero como una consecuencia de la actividad económica.

“La evidencia aparece abrumadamente consistente con la proposición de que la dirección de causalidad va de los préstamos de los bancos comerciales al *stock* de dinero y a la base monetaria. Esto a la vez claramente implica que la relación empírica anotada y documentada entre el dinero y el ingreso refleja principalmente ‘la causalidad inversa’ del ingreso al dinero”, (Moore 1989, en Snowdon 1994, 374).

Una implicación que se deriva de esta forma de ver la creación de dinero se relaciona con la tasa de inflación. Para la Escuela Poskeynesiana la demanda por crédito es una función del nivel de actividad económica, de cambios exógenos

en la tasa de salario promedio y el nivel de precios, de las expectativas con respecto a cualquiera de estos factores y del nivel de transacciones financieras especulativas. De esto se desprende que la tasa de inflación influye en la demanda por crédito y en los préstamos bancarios y, por último, sobre la tasa de crecimiento de la oferta de dinero.

El enfoque poskeynesiano invierte la dirección de causalidad monetarista (la cual va del crecimiento monetario a la inflación). Así, el control de la inflación requiere control sobre los salarios monetarios y sobre el ambiente económico que fomenta el crecimiento en la productividad.

“La posición poskeynesiana de que el *stock* de dinero responde endógenamente a cambios en la demanda por crédito trata la tasa de cambio del salario monetario como la variable exógena clave a la cual tanto los precios como el *stock* de dinero se ajustan”, (Moore 1979). De nuevo se toman las variaciones en la cantidad de dinero como una consecuencia del comportamiento de otras variables económicas.

COMENTARIOS FINALES

La teoría ortodoxa de la oferta de dinero toma el sistema bancario como un agente pasivo: dado un monto de dinero de alto poder expansivo, proveído únicamente por la autoridad monetaria, la oferta de dinero se determina a través del multiplicador bancario.

La Escuela Poskeynesiana considera que este enfoque no puede ser aplicado en un sistema bancario y financiero tan sofisticado y desarrollado como el que han alcanzado las economías en la mayoría de los países, por considerarlo demasiado simplista. Esta escuela le da un papel activo al sistema financiero

y bancario y considera que los cambios en la oferta monetaria deben ser endógenos, es decir, deben surgir como respuesta a variaciones en la demanda por liquidez. Para autores como Moore, la relación base-multiplicador constituye simplemente una ‘tautología descriptiva’.

Dentro de la teoría heterodoxa de la oferta de dinero, específicamente en el análisis poskeynesiano, se argumenta que los bancos centrales no tienen el control directo del crecimiento de la oferta de dinero. Esto lleva a pensar que las reglas monetarias, tan populares en la mayoría de países, son absurdas: la relación entre el dinero, las tasas de interés, la actividad económica y el nivel de precios es vista como algo muy complejo, como un ‘proceso dialéctico’, con causalidad en muchas direcciones.

La política debe ser flexible, no se requieren técnicas radicales. Para estos autores el grado en el cual la oferta de dinero es determinada por las fuerzas del mercado es una función de un conjunto complejo de factores institucionales que incluye las formas de dinero en circulación, las prácticas bancarias, los sistemas de tasa de cambio, la organización de los mercados financieros y los objetivos del banco central. Puesto que estos factores difieren históricamente, como también de una economía a otra, el grado o valor endógeno de una economía particular no puede ser conocido sin una investigación de sus características institucionales específicas y, por lo tanto, una teoría monetaria abstracta no puede ser aplicada mecánicamente a todas las economías sin que haya equivocaciones en muchos de los casos.

REFERENCIAS

- Blanchard, Oliver & Fischer, Stanley (1989). *Lectures on Macroeconomics*. Cambridge: The MIT Press.
- Cuevas, Homero (1993). *Introducción a la Economía*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- Davidson, Paul (1988, spring). Introduction: Three Views on the Endogenous Money Supply, *Journal of Post Keynesian Economics*, 10 (3), pp. 370-371.
- Davidson, Paul (1988). Endogenous money, the production process, and inflation analysis. *Economie Appliquée*, 41 (1), pp. 151-169.
- Davidson, Paul (1989, spring). On the endogeneity of money once more. *Journal of Post Keynesian Economics*, 11 (3), pp. 488-490.
- Fand, David (1988, spring). On the endogenous money supply. *Journal of Post Keynesian Economics*, 10 (3), pp. 386-389.
- Keynes, John Maynard (1936). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Bogotá, FCE, 1994.
- Lavoie, M (1984, sep.). The endogenous flow of credit and Post Keynesian theory of money. *Journal of Economic Issues*, 19, pp. 791-797.
- Meulendyke, Ann (1988, spring). Can the Federal Reserve influence whether the Money Supply is Endogenous? A Comment on Moore. *Journal of Post Keynesian Economics*, 10 (3), pp. 390-397.
- Moore, Basil (1979, fall). The endogenous money stock. *Journal of Post Keynesian Economics*, 10 (3), pp. 372-385.
- Moore, Basil (1994). *Horizontalists and verticalists: The macroeconomics of credit money*, University Press, Cambridge.
- Moore, Basil (1988, spring). The endogenous money supply. *Journal of Post Keynesian Economics*, 10 (3), pp. 372-385.
- Moore, Basil (1988, spring). Concluding Comments. *Journal of Post Keynesian Economics*, 10 (3), pp. 398-400.
- Moore, Basil (1989, spring). On the endogeneity of money once more. *Journal of Post Keynesian Economics*, 11 (3), pp. 479-487.

- Musilla, Marco & Panico, Carlo (1993). Kaldor on endogenous money and interest rates. En *Macroeconomic theory: diversity and convergence*, Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing, pp. 37-64.
- Niggle, Christopher (1991, marzo). The endogenous money supply theory: An institutionalist appraisal. *Journal of Economic Issues*, 25 (1), pp. 137-151.
- Rousseas, Stephen (1989, spring). On the endogeneity of money once more. *Journal of Post Keynesian Economics*, 11 (3), pp. 474-478.
- Sachs, Jeffrey & Larraín, Felipe (1994). *Macroeconomía en la economía global*. México: Prentice Hall Hispanoamericana, S.A.
- Snowdon, Brian, Vane, Howard & Wynarczyk, Peter (1994). *A Modern Guide to Macroeconomics. An Introduction to Competing Schools of Thought*, Edward Elgar. Cambridge: University Press.