

La demanda de dinero; teorías y evidencia empírica (Laidler, 1980)



Bárbara Boggiano

Académica Facultad de Economía y Negocios,
Universidad Alberto Hurtado.
Correo electrónico: bboggiano@uahurtado.cl

Introducción

Este documento reúne apuntes de clase elaborados a partir del libro de David E. W. Laidler, La demanda de dinero; teorías y evidencia empírica (1980). El archivo sintetiza, con fines docentes, los capítulos 3, 4 y 5. No pretende reemplazar la lectura original ni agotar los matices teóricos; su objetivo es ofrecer una guía de estudio clara y estructurada para acompañar las discusiones en clase. Cualquier error u omisión es responsabilidad de quien preparó estos apuntes.

(3) Breve Visión General

Las teorías del dinero generalmente destacan dos características que están interrelacionadas. La primera, que el dinero es aceptado como medio de cambio de bienes y servicios. La segunda, es que se puede predecir su valor en el mercado. Cuando se realiza una transacción, pero la predictibilidad de su valor de mercado puede hacer de él un activo que uno desee poseer. El dinero produce servicios a sus poseedores y, luego, los determinantes de la demanda de dinero se analizan de la misma forma que se hace con cualquier otro bien. Hay otras teorías, por otro lado, que subrayan la

importancia de las transacciones. Estas conducen a modelos de demanda de dinero diferentes de los que subrayan la incertidumbre asociada a la posesión de otros activos.

(4) Enfoque Clásico de la Demanda de Dinero

(4.1) Enfoque de Fisher - Teoría Cuantitativa del Dinero

Este enfoque subraya el concepto de velocidad-transacciones de circulación del dinero (tasa de su paso de una mano a otra). A nivel de la economía agregada, el valor de las ventas debe ser igual al valor de las compras. El valor de las ventas debe ser igual al número de transacciones realizadas durante un período de tiempo determinado multiplicado por el precio medio al que se han llevado a cabo. El valor de las compras es igual a la cantidad de dinero en circulación en la economía, multiplicada por el número medio de veces que este cambia de mano durante un período de tiempo.

$$M_s V_T = P T.$$

donde:

M_s es la cantidad de dinero

V_T es la velocidad-transacciones de circulación

P es el nivel de precios

T es el volumen de transacciones

La cantidad de dinero (M_s) es independiente y está dado [es la variable independiente de la función]. Del mismo modo, el volumen de transacciones (T) es independiente y constante [es un parámetro]. Al Fisher suponer una economía de pleno empleo, se supone que hay una relación fija entre el nivel de renta o de producción de la economía de pleno empleo con el volumen de transacciones. La velocidad-transacciones (V_T) es una variable independiente y constante [es un parámetro], y el nivel de precios (P) queda determinado por las otras tres variables [es la variable dependiente]. La demanda de dinero depende del valor de las transacciones realizadas en una economía y es igual a una fracción constante de dichas transacciones.

$$M_s V_T = P T$$

$$M^d = k_t P T$$

$$V_T = \frac{1}{k_t}$$

$$M_s V_T = P T \quad [1]$$

El enfoque-transacciones de la teoría monetaria tiende a establecer la hipótesis de que la demanda de dinero es una proporción constante del nivel de transacciones el cual, a su vez, tiene una relación constante con el nivel de renta nacional (por ende, el pleno empleo

[1] La velocidad de circulación del dinero tiene un factor "tecnológico" dado que un mercado más evolucionado (más complejo, con crédito y su tecnología asociada) demanda menos dinero. La velocidad de circulación debería ser estable en el corto plazo. Por otro lado, en el largo plazo, los cambios en la velocidad de circulación se verán como comportamientos lentos y prolongados, dado que devienen de dichos cambios tecnológicos. Por eso, es que para simplificación del modelo la velocidad de transacciones se considera constante.

no es una parte esencial de la teoría). El enfoque de Fisher destaca que la demanda de dinero surge como resultado de la necesidad que los individuos tienen de comerciar uno con otros, relaciona la demanda de dinero con el volumen de comercio existente en una economía en un momento dado.

(4.2) Enfoque de Cambridge

Lo que determina la demanda de dinero es la cantidad de dinero que un individuo quisiera poseer, dado que su deseo de realizar transacciones hace que la posesión de dinero sea deseable. El problema se plantea en términos de la cantidad de dinero que un individuo optara por mantener, los factores centrales que sugiere este enfoque, serán las restricciones y el coste de oportunidad, que actuarán en interrelación con los gustos del individuo. El acento se pone en lo que desea mantener y no en lo que debe mantener. Pero no se puede dejar de lado la restricción respecto de la tenencia de dinero, su stock de saldos reales no puede exceder su riqueza real.

La demanda de dinero, además de depender del volumen de transacciones que un individuo piensa realizar, también variará con el nivel de su riqueza y con el costo de oportunidad del dinero, el ingreso al que se renuncia por el hecho de no tener otros activos. Si hablamos de dinero en términos nominales, variará igual que el nivel de precios. Esto se debe al motivo transaccional de la tenencia de dinero. Si los precios suben, entonces la cantidad de dinero debe incrementarse si el individuo quiere lograr la misma satisfacción que antes.

Para los economistas de este enfoque el problema de la tenencia de dinero en una economía desde el punto de vista del comportamiento del individuo a la hora de tomar decisiones, se ha de tener en cuenta que, la conveniencia que el individuo puede obtener de la posesión de dinero para realizar transacciones, su riqueza, el tipo de interés, sus expectativas acerca de la evolución futura de los acontecimientos, etc., son factores potencialmente influyentes en la demanda de dinero. Cuando se formalizó este modelo, particularmente Pigou, optó por simplificarlo suponiendo que para un individuo su nivel de riqueza, el volumen de transacciones y el nivel de renta se mantienen, por lo menos a corto plazo, en una proporción estable. Permaneciendo constante todo lo demás, la demanda de dinero en términos nominales es proporcional al nivel de renta nominal de cada individuo y, también, de la economía agregada.

$$M^d = kPY$$

$$V = \frac{1}{k},$$

$$M_s V = PY.$$

Lo que Fisher exige que sea constante, el marco institucional que determina la naturaleza técnica del proceso de realización de transacciones, se puede esperar razonablemente que no cambiará de modo perceptible, a corto plazo; se debe considerar que su enfoque proporciona una teoría del mercado de dinero que implica una velocidad de circulación constante a corto plazo. Los economistas de Cambridge, al subrayar la importancia del tipo de interés y de las expectativas, presentan variables que es posible que fluctúen significativamente en períodos bastante cortos. Fisher propuso la hipótesis de que el tipo de interés no tiene influencia significativa en la demanda de dinero, pero no se puede ver lo mismo en el análisis de los economistas de Cambridge.

(5) La Economía Monetaria Keynesiana y la Moderna Teoría Cuantitativa

(5.1) Enfoque de Keynes

A partir del análisis de los economistas de Cambridge, Keynes analizó con más detalle los motivos que inducen a la gente a tener dinero. Postuló que el nivel de transacciones realizadas por un individuo y también por el agregado de los individuos tendría una relación estable con el nivel de renta, por lo cual, la llamada “demanda-transacciones” de dinero sería proporcional respecto al nivel de renta. Sugirió que la gente consideraría prudente mantener dinero en efectivo para atender a aquella clase de pagos que no se pueden considerar como regulares y planeados, lo que se denominó “motivo precaución” para mantener dinero y postuló que la demanda de dinero provocada por este motivo dependería, también, del nivel de renta. Consideró que la demanda de dinero por transacciones y precaución era función del tipo de interés, pero no insistió con esta idea en esta parte del análisis, no porque no sea importante, sino porque su importancia principal se debe a buscar en el papel que representa en la determinación de la “demanda especulativa de dinero”.

La decisión de adquirir un bono es la decisión de adquirir un derecho a un flujo de renta futura. La cantidad de dinero que un individuo está dispuesto a pagar por un bono y, por lo tanto, por el valor de mercado de dicho bono, depende esencialmente del tipo de interés. Un cambio en el tipo de interés implica un cambio en el precio de un bono: un aumento en la tasa de interés implica una caída del precio del bono y una caída en la tasa un aumento en el precio del bono. Los cambios en el tipo de interés producen ganancias o pérdidas de capital a los poseedores de bonos, pero estos mismos cambios del tipo de interés no producen cambios en el valor del dinero. Los bonos ofrecen el atractivo de unos intereses que el dinero no siempre ofrece, pero además, ofrece a sus propietarios la posibilidad de realizar ganancias de capital, cuando se espera que el tipo de interés baje.

Keynes postuló que, cuando se espera una caída en la tasa de interés, la demanda de dinero será relativamente baja, dado que la gente tenderá a poseer bonos en espera de realizar ganancias de capital. Cuando se espera una suba de la tasa, la demanda de dinero será mayor, puesto que la gente intentará evitar sufrir una pérdida de capital por su tenencia de bonos (según Keynes hay que considerar la tasa de interés nominal). Siempre habrá un nivel de tasa de interés que se pueda considerar “normal”. Mientras que las pérdidas de capital no sean lo suficientemente grandes, de forma que se compensen con el ingreso de los intereses obtenidos con la posesión de bonos, el individuo seguirá manteniendo toda su riqueza de bonos. Ahora, si se espera que las pérdidas sean lo suficientemente grandes, de modo que no se compensen los intereses devengados, evidentemente el individuo solo querrá poseer dinero. Si las pérdidas de capital esperadas se compensan exactamente con los intereses devengados, el rendimiento de los bonos es igual a cero y la tasa de cambio esperada del tipo de interés (que tiene la misma variación, pero con el signo opuesto a la variación del precio del bono) es igual a la tasa de interés nominal. Por otro lado, dado el nivel normal de interés, las diferentes personas tendrán expectativas diferentes de la tasa de cambio respecto de dicho valor. Cuanto más bajo sea el nivel corriente del tipo de interés, la gente esperara que suba más rápidamente, por lo cual la mayoría deseara poseer todos sus recursos en dinero; del mismo modo, cuando más alta sea la tasa de interés, menor será la demanda agregada de saldos especulativos. Los saldos de transacciones y precaución son función del nivel de renta, mientras que los saldos especulativos son función de la tasa de interés nominal y el nivel de riqueza, se considera que ambas relaciones son aditivas.

$$M^d = (kY + \lambda(r)W)P$$

El punto principal del análisis de Keynes de la demanda especulativa de dinero está en proposición de que la relación existente entre la demanda de dinero y el tipo de interés no se puede tratar, ni siquiera aproximadamente, como si fuera una relación lineal estable. Permaneciendo constante todo lo demás, la demanda de dinero es proporcional al nivel de precios. El nivel de riqueza permanece constante. No es lo mismo decir que la demanda de saldos nominales es proporcional al nivel de precios que decir que un cambio en el nivel de precios conducirá a un cambio proporcional de la demanda de saldos nominales.

“Trampa de Liquidez”: Con un nivel bajo de la tasa de interés, en una economía todo el mundo esperará que el tipo de interés aumente de una manera suficientemente rápida como para que esté poco dispuesto a poseer bonos, prefiriendo el dinero, o que esté indiferente entre poseer bonos o dinero.

La demanda agregada de dinero se hace perfectamente elástica al tipo de interés. Como la tasa de interés ya no puede caer más, cualquier aumento de la cantidad de dinero será absorbido simplemente sin caída en la tasa. En estas circunstancias, la política monetaria es casi totalmente inefectiva y la política fiscal se convierte en el único medio de control económico.

Este modelo implica que la relación entre demanda de dinero y tasa de interés será inestable en el tiempo. Es imposible predeterminar la eficacia de la política monetaria y de la política fiscal basándose en un modelo que considera esta relación estable. El análisis de Keynes de la función de demanda de dinero llega a conclusiones diametralmente opuestas a las de Fisher. Keynes siguiendo la tradición de Cambridge y tratando la demanda de dinero como un problema del comportamiento en el momento de tomar decisiones, consideró que era más razonable creer que la demanda total de dinero estaría dominada por el comportamiento especulativo hasta el punto de que cualquier predicción que se basara solamente en el motivo transacciones sería totalmente inadecuada.

“Desde Fisher hasta Friedman, la gran pregunta sigue siendo la misma: ¿Cuánto dinero quiere tener la gente y por qué? Cada teoría responde con una mirada distinta sobre la relación entre dinero, precios y comportamiento humano”

(5.2) Enfoque de Friedman

Aparte la atención de los motivos que inducen a la gente a demandar dinero y, dando por supuesto que la gente mantiene dinero, analiza detalladamente los factores que determinan la cantidad de dinero que la gente desea mantener en diversas circunstancias. Trata la demanda de dinero del mismo modo que cualquier economista trataría cualquier bien duradero en el caso de que se le pidiera que construyera un modelo de su demanda. El dinero, proporciona un flujo de servicios a la persona que lo posee. Es una fuente “fácilmente disponible del poder de compra”. Cuanto más dinero se mantiene, tanto menos valiosos serán los servicios prestados por el dinero respecto a los servicios prestados por otros activos (la relación marginal de sustitución entre bienes de consumo es decreciente) Friedman hace énfasis en la diferencia entre la riqueza humana y no humana (se puede comprar y vender y sustituir casi sin límites). Una vez abolida la esclavitud no hay capacidad alguna de sustitución de activos humanos por no humanos,

y por otra parte el individuo siempre está en libertad de vender activos no humanos. Este aporte se basa en una definición de riqueza completa pero que, reconociendo las dificultades que surgen debido a la inexistencia de un mercado de riqueza humana, quizás se podría considerar como una variable subsidiaria de la función a la razón entre riqueza humana y no humana, cuanto mayor sea su componente humano, mayor será la demanda de dinero, para compensar la inexistencia del comercio de la riqueza humana. El principio de que la relación marginal de sustitución entre dinero y los demás activos es decreciente asegura que la demanda de dinero disminuirá cuando suba el rendimiento de los demás activos. Dicho rendimiento tiene dos componentes: el ingreso en concepto de intereses (o servicios) producidos por ellos, y de qué manera se espera que varíen sus precios de mercado, puesto que la ganancia (o pérdida) de capital a que se renuncia forma parte del coste de oportunidad de la posesión de dinero, del mismo modo que los intereses. La tasa de cambio esperada del nivel de precios se debe interpretar como la tasa de rendimiento esperado de la posesión de dinero y permaneciendo constante todo lo demás, cuanto mayor sea dicha tasa de rendimiento esperado por la posesión de dinero, tanto mayor sea la cantidad poseída del mismo, y cuando menor sea, tanto menor será la cantidad obtenida del mismo. La tasa de cambio esperada del nivel de precios se convierte en una variable potencialmente importante de la función de demanda de dinero (se debe tener en cuenta el nivel de precios como su tasa de cambio).[2]

La función de demanda de dinero de Friedman es una demanda de dinero con nivel de poder de compra constante.

$$M^d = P \cdot f\left(W, r - \frac{1}{r} \frac{dr}{dt}, \frac{1}{P} \frac{dP}{dt}, h\right)$$

donde

$$a. \frac{\partial M^d}{\partial \left(r - \frac{1}{r} \frac{dr}{dt}\right)} < 0,$$

[Cuanto mayor es el rendimiento de los demás activos, menor es la demanda de dinero]

$$b. \frac{\partial M^d}{\partial \left(\frac{1}{P} \frac{dP}{dt}\right)} < 0,$$

[Cuanto mayor sea la tasa de cambio de los precios, menor será la demanda de dinero]

$$c. \frac{\partial M^d}{\partial P} = f\left(W, r - \frac{1}{r} \frac{dr}{dt}, \frac{1}{P} \frac{dP}{dt}, h\right) > 0,$$

[Cuanto mayor sea el nivel de precios, la demanda será proporcionalmente mayor]

$$d. \frac{\partial M^d}{\partial h} > 0,$$

[Cuanto mayor sea la razón entre riqueza humana y no humana, mayor será la demanda de dinero]

$$e. \frac{\partial M^d}{\partial W} > 0.$$

[El dinero es un bien normal: cuanto mayor es el nivel de riqueza, mayor es la demanda de dinero]

1. Cuanto mayor es el rendimiento de los demás activos, menor es la demanda de dinero.
2. Cuanto mayor sea la tasa de cambio de los precios, menor será la demanda de dinero
3. Cuanto mayor sea el nivel de precios, la demanda será proporcionalmente mayor.
4. Cuanto mayor sea la razón entre riqueza humana y no humana, mayor será la demanda de dinero.
5. El dinero es un bien normal, cuanto mayor es el nivel de riqueza mayor es la demanda de dinero.

Bibliografía

- Laidler, David. "La Demanda del Dinero (Spanish Edition)"; 1ª Edición; Antoni Bosch; 1980. ISBN 10: 8471628163 ISBN 13: 9788471628169.