

W. T. NEWLYN, *Teoría Monetaria*, México. Fondo de Cultura Económica 1964.

Los estudios sobre teoría monetaria se orientan últimamente hacia el análisis de las funciones monetarias más relevantes, lográndose así una mayor comprensión de tan vasto campo de la teoría económica. Tal es el camino que sigue Newlyn en su exposición con el fin de captar las relaciones monetarias básicas, haciendo algunas referencias, a modo de ejemplo, del caso del Reino Unido.

El libro se divide en doce capítulos, referidos a los siguientes temas: definiciones y clasificaciones; relaciones primario-secundario; el control de la oferta monetaria; el dinero como un medio de pago; el dinero como un depósito de valor; la demanda total de dinero; la circulación monetaria; la tasa de interés; la estructura de las tasas de interés; la liquidez; el cambio extranjero y la política monetaria.

El problema del dinero puede encararse de dos maneras: en el orden interno y en el orden externo, aunque sin olvidar la interrelación entre ambos órdenes. En el orden interno, el autor empieza por la función de oferta monetaria enfocándola primero como un acervo para determinar el "coeficiente marginal de expansión". Este coeficiente tiene importancia al relacionar el nivel de ingreso nacional y los depósitos, ya que, si la base monetaria es fija, al elevarse el ingreso se contraen los depósitos. La posibilidad de que la autoridad monetaria pueda controlar la oferta monetaria total, reside en el manejo del dinero primario influyendo desde allí en la tenencia de efectivo en poder de los bancos y del público. Como señala el autor, "la prevención de la expansión monetaria depende de la predisposición de las autoridades a financiar las necesidades del gobierno, sin recurrir a la creación de dinero; la contracción de la oferta de dinero depende de la predisposición a encontrar financiamiento sin crear dinero para reponer la pérdida resultante de la contracción" (p. 37).

En el estudio de la función de demanda de dinero, se considera a éste como un medio de pago y como un depósito de valor (cap. IV). Visto desde el primer aspecto distinguimos entre dinero activo y dinero ocioso. La demanda del primero depende, fundamentalmente, para el conjunto de la economía, de los siguientes factores: tiempo medio por el cual el ingreso es retenido en cada etapa dentro del circuito del dinero activo; grado de "traslapamiento", o sea el coeficiente que da la relación entre el número de etapas y el tiempo de retención del ingreso en cada etapa. La demanda como depósito de valor nos lleva a distinguir entre activos reales y activos financieros, para poder comparar el dinero como activo aun-

que no proporcione ningún rendimiento. En esta comparación debemos tener en cuenta para los distintos activos: costo, facilidad de venta, seguridad del valor monetario, seguridad del ingreso y seguridad del valor real.

La demanda de dinero como saldo ocioso depende de dos factores fundamentales: el riesgo-inducido, o sea la preferencia a conservar dinero activo cuando desciende la tasa de interés; y las expectativas no neutrales (demanda especulativa). Aquí el autor se aleja de lo que los tratadistas comúnmente rotulan como "demanda especulativa", al distinguir los dos factores citados, "sugiriendo de este modo la incorrecta implicación de que cuando no existe expectativa de un cambio en la tasa de interés, la demanda de dinero como depósito de valor es cero" (p. 63).

La demanda total de dinero como depósito de valor, será la suma de los dos factores citados, siendo cada uno de ellos función de la tasa de interés, dependiendo el primero de la inseguridad y el segundo de las expectativas del mercado.

La función de demanda total agregada de dinero, suma de la demanda como medio de pago y como depósito de valor, estará expresada por una curva monótona negativa que tenderá a cero a una tasa infinita de interés y a infinito a cierta tasa positiva.

Hasta aquí el autor ha analizado el comportamiento del dinero como un acervo. La demanda agregada considerando el dinero como una corriente se logra introduciendo el concepto de "velocidad de circulación". La demanda de dinero es función del ingreso y de la tasa de interés, lo cual implica que la velocidad circuito está relacionada con las variaciones de la tasa de interés. Pero la velocidad por sí misma no explica nada, por eso es menester tener en cuenta los elementos que actúan tras ella. La corriente de gasto total continúa hasta convertirse en ingreso de los factores de producción. La corriente de gasto total afecta al nivel de ingreso según sea la magnitud de la diferencia entre inversión y ahorro, y la amplitud del tiempo de retraso-gasto de la unidad familiar, del retraso de la producción y del retraso de pagos. Esto implica limitaciones en el proceso del multiplicador. Se destaca aquí la influencia de la variable monetaria en el nivel de la actividad económica y por ende los cambios en el ingreso monetario que afectan a la producción real y/o los precios. Esto nos lleva a mostrar cómo la demanda y oferta monetarias afectan a la demanda agregada.

En el capítulo VIII, se hace una revisión de las distintas teorías del interés, concluyendo con la versión neo-keynesiana y destaca que la misma, al combinar los análisis de acervo y de corriente monetaria de las teorías anteriores, hace que la tasa de interés y el nivel de ingresos se determinen recíprocamente. El estudio de la determinación de la tasa de interés trata

RESEÑAS BIBLIOGRAFICAS

del equilibrio entre el ahorro y el gasto-inversión, lo que influye en el nivel del ingreso.

En el capítulo IX el autor estudia la estructura de las tasas de interés, o sea la relación que existe entre las tasas sobre préstamos a diferentes plazos, en función de los riesgos y los requerimientos futuros, así como la influencia que la tasa bancaria (redescuento) ejerce sobre las otras tasas.

El capítulo X aclara lo que debe entenderse por liquidez. El vocablo comprende tres acepciones: 1º) el concepto de "liquidez vencimiento", que se mide por la distribución de los activos en distintos períodos de vencimiento y en este caso se supone al dinero con cero tiempo de vencimiento. 2º) el de "poder financiero", que considera al total de los activos (financieros y reales, estos últimos con liquidez igual a cero). En este sentido la liquidez es función creciente de la relación entre activos financieros y reales. 3º) la liquidez entendida como "holgura", está dada por la disponibilidad de dinero con relación al nivel de transacciones. Las distinciones hechas son sumamente importantes en la teoría monetaria, y al adoptar diversas medidas de política monetaria se aprecia el valor de este análisis. Así, el poder financiero no está bajo el control directo de las autoridades; en cambio la holgura sí, pues se ve afectada al controlar la oferta de dinero.

En el estudio del comportamiento monetario en el orden externo, vale decir en la determinación del tipo de cambio, el autor orienta sus preocupaciones al efecto de la balanza de pagos sobre la situación monetaria interna y recíprocamente, a la influencia de los factores monetarios sobre la balanza externa (cap. XI). Esta influencia se manifiesta mediante los cambios ocurridos en los acervos de divisas que están referidos a tipos de cambio fijos. La diferencia entre ingresos y gastos exteriores afectará al acervo de divisas y por ende la convertibilidad según sea el monto de las reservas. A su vez los factores monetarios internos afectarán al gasto e ingreso externo en bienes y servicios mediante el efecto-precio a través de la elasticidad de sustitución de importaciones y de la elasticidad de la demanda de exportaciones. Además la situación monetaria interna afecta al préstamo y empréstito externos mediante la tasa de interés y la productividad marginal del capital. Se señala asimismo la influencia del mercado de "futuros" para proteger del riesgo cambiario, y su influencia sobre el monto de las reservas.

Finalmente, el capítulo XII puntualiza los alcances y limitaciones de la política monetaria. Orienta su análisis a la forma en que las distintas medidas suponen un cambio en la tasa de interés y el incentivo-interés que afecta al gasto teniendo en cuenta que los objetivos de la política monetaria para una economía desarrollada, en la medida en que sean compatibles, son tres: a) ocupación plena; b) eliminación de la inflación;

c) equilibrio externo.

Lo que más se destaca en el conjunto del análisis es el tratamiento de la función de liquidez monetaria, y se puede decir que es el aporte más original del autor. El principal acento está dado sobre el comportamiento del dinero en el orden interno. Muy poco en cambio es lo que se dice respecto del dinero en el mercado internacional; lo mismo ocurre en cuanto a la política monetaria, aunque sí puntualiza ciertas ideas básicas. La metodología de la exposición es clara, ya que es el análisis keynesiano de funciones monetarias, relaciones que de otro modo sería difícil captar. El autor no hace el análisis de la demanda agregada, sino que utiliza el modelo, como él mismo lo señala, a modo de marco dentro del cual se observa el comportamiento de las variables monetarias y su incidencia en el nivel de ingreso.

En conclusión, el libro puede ser calificado como muy buen trabajo de síntesis, donde se aúnan la claridad y la precisión conceptual. Merece destacarse, entonces, el acierto de la editorial al seleccionarlo.

H. J. Marchese