



- ◆ Trabajo realizado por el equipo de la Biblioteca Digital de la Universidad CEU-San Pablo
- ◆ Me comprometo a utilizar esta copia privada sin finalidad lucrativa, para fines de investigación y docencia, de acuerdo con el art. 37 de la M.T.R.L.P.I. (Modificación del Texto Refundido de la Ley de Propiedad Intelectual del 7 julio del 2006)

POLITICA MONETARIA Y FISCAL: UNA PARADOJA DE LOS SUBROGADOS DEL DINERO

JOSÉ VILLACÍS GONZÁLEZ

*Doctor en Ciencias Económicas.
Licenciado en Ciencias Políticas*

SUMARIO:

1. *Introducción.*—2. *Tratamiento.*—3. *Nuestra teoría.*—4. *La identidad otra vez.*
5. *Una clasificación del dinero.*—6. *El modelo general de la ecuación monetaria.*—7. *Resumen.*—8. *Causalidad y correlación.*
9. *Conclusión.*

1. INTRODUCCION

SEGUIREMOS una línea de pensamiento, por otra parte, que afirma que la oferta monetaria es difícil o imposible de controlar. Es más, las medidas de política monetaria destinadas a controlar la inflación generarán el efecto contrario. Su autor es Emilio Figueroa, discípulo de Germán Bernácer, y en mucha menor medida el autor de este artículo.

En un número anterior del *Boletín I.C.E.*, número 2.059, 9-1986, se publicó el artículo «Crítica Monetaria del Monetarismo». Daremos debida ampliación al mismo y mayor hondura conceptual.

2. TRATAMIENTO

Según el esquema de la identidad cuantitativa se afirmaba que:

$$M \cdot V = P \cdot Q,$$

siendo M la masa monetaria, V la velocidad de dinero en su circulación, P el nivel general de precios y Q el nivel de producción o producto nacional.

La parte izquierda de la ecuación permite medir la fuerza de la demanda global en términos monetarios. Dicho de otra forma, es aquella parte del dinero —simplemente dinero— que busca a los bienes. La parte de la derecha es la riqueza real-bienes y servicios expresada monetariamente al ser multiplicada por el nivel general de precios.

Los cuantitativistas grandes, conocedores de las funciones del dinero, afirman que, a largo plazo, la economía tiende a la plena ocupación de los recursos productivos. La verdad es que no sabemos qué longitud de tiempo ocupa el largo plazo. Según el brahmanismo y Nietzsche puede ser la eternidad en que todo lo posible ocurre y, además, vuelve a ocurrir un número infinito de veces. Filosofías aparte, también creen en la constancia de la velocidad de circulación del dinero.

En tales circunstancias y en buena lógica un aumento en la cantidad de dinero repercutirá en los precios P y no en Q por que éste se encuentra producido en su nivel de máxima capacidad. Como V y Q son constantes, M repercutirá solamente en los precios, ya que la igualdad identidad se cumplirá siempre de la misma forma que dos más dos son cuatro (1).

$$(M + \Delta M'), V = (P + \Delta P'), Q$$

En donde M' es la nueva cantidad de dinero y P' el nuevo nivel de precios, tal que $P < P'$.

En una situación inflacionaria la regla es sencilla: se corta el suministro de la oferta monetaria. Si M — disminuye, también disminuirá el nivel de precios. Así de sencillo.

(1) JOSÉ VILLACÍS: «El Error de la Ecuación de la Macroeconomía y de la Teoría Cuantitativa», en *Boletín I.C.E. Revista de Economía*, págs. 3835, núm. 2059, 17-23 noviembre de 1986.

3. NUESTRA TEORIA

Afirmaba el economista Wagner que la economía privada suele crear su propio dinero. Este dinero, que no es el estrictamente legal, aunque no por ello deja de ser *válido*, se le llama subrogados del dinero. Son las letras, vales pagarés, tarjetas, etc. Ocurre que la economía privada crea sus propios medios de pago para poder agilizar y lubricar las transacciones del producto nacional. ¿Es este dinero como el de los demás, o como el dinero legal propiamente dicho? Sí y no. Sí, porque es utilizado como dinero. Si los agentes económicos creen que algo es dinero, en este caso los subrogados, y se confían en él y se utiliza como dinero, ergo es dinero. Y no, porque no es un dinero que carezca de coste alguno. Al no ser un medio de pago generado por el gran padre del Estado se halla afectado por un espectro de incertidumbre. Todos somos conscientes de que no vale lo mismo una letra de un millón de pesetas que mil billetes de mil. Por todo ello, este nuevo dinero, llamado subrogados del dinero es más caro para el sistema, lo que no significa otra cosa de que posee un interés mayor. El hombre de la calle, el empresario y el técnico saben perfectamente que la tasa de interés de este tipo de dinero es mayor que el del otro dinero, esto es, que del legal. Cuando la política monetaria del Gobierno es contractiva al objeto de limitar el crecimiento de la inflación, tienden a disminuir en términos reales los medios de pago oficiales (2). La oferta monetaria convencional se para y el sistema entonces se ve imposibilitado de realizar las transacciones corrientes. Es entonces cuando se generan intensamente los subrogados del dinero.

¿Se encuentran en pleno empleo las economías de los países en que se ejecutan estas medidas? No. ¿Cuándo se debe practicar estas medidas? Consúltese cualquier libro de macroeconomía y se dirá que esta política monetaria contractiva debe practicarse cuando la economía se encuentra en pleno empleo, la cual es, por otra parte, la hipótesis de los monetaristas. Sin embargo, el sentido común o, mejor dicho, la experiencia cotidiana nos enseña que es la inflación de demanda la excepción más que la regla. La otra, la imposible teóricamente, es la inflación de demanda con subempleo. Esta que teóricamente es imposible es la que con frecuencia ocurre. Si en éstas, tipo de inflación, se corta el suministro monetario, se generará más inflación. Veamos por qué.

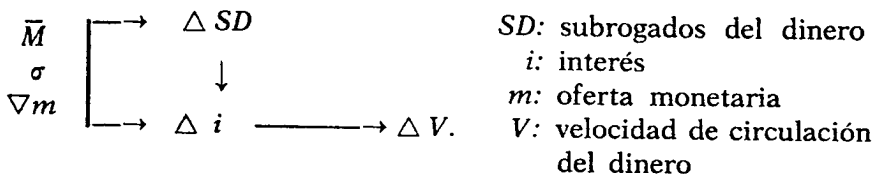
(2) Apuntes cedidos por EMILIO FIGUEROA. Octubre de 1985.

Si la demanda excede a la oferta y ésta, aun estando por debajo del pleno empleo, muestra rigidez y no se expande, una contracción monetaria provoca tensiones en la economía. Estas tensiones se superan mediante la creación de los subrogados del dinero que tratan de compensar la ausencia de medios legales de pago. Esto es mucho más cierto si la oferta, ante el acoso de una demanda que tiende a aumentar, no encuentra los medios de pago necesarios para financiar, por lo menos, el capital circulante.

La creación de los subrogados del dinero significa varias cosas que a continuación citaremos:

1. Un dinero más caro o, lo que es igual, tasas de interés elevadas.
2. *Debería* indicar un aumento de la demanda efectiva que *debería* también arrastrar a la producción.

Por otra parte, y en contra decididamente de los monetaristas, diremos que la subida del interés provoca la subida o aumento en la velocidad de circulación del dinero. Aunque Friedman no esté de acuerdo con esta proposición hay razones de peso que así lo apoyan. Una es la experiencia histórica cuando se analizan los ritmos monetarios a corto plazo. Otra es el razonamiento lógico. ¿Qué ocurre cuando se encarece el petróleo? Pues que las industrias y los conductores le racionalizan. ¿Y qué significa racionalizar? Hacer un uso intenso con la misma o menor cantidad del combustible. Lo mismo ocurre con el dinero. Al ser caro o, lo que es lo mismo, escaso, se trata de ejercer con él un uso intenso, lo que hace aumentar la velocidad de circulación del mismo (3). Aparte de que al subir el interés, tanto porque la oferta monetaria es contractiva como por la influencia de los subrogados del dinero, el dinero del sistema acude *más intensamente* a los canales del sistema financiero. Resumiendo, tenemos que:



(3) KALEKI demostraría cómo ante un aumento del interés aumenta la velocidad de circulación del dinero. Este argumento, en el contexto de su análisis de la demanda efectiva, es el principal soporte de su teoría de la dinámica.

Junto a los anteriores apartados 1) y 2) tenemos poderosas razones para creer que ante el aumento de los subrogados del dinero y el aumento de la velocidad de circulación del mismo (lado izquierdo de la ecuación), la demanda aumenta. O sea, que no solamente aumenta la velocidad de circulación del dinero sino que además se añade el nuevo dinero y que son los subrogados (*SD*) del dinero. Si la demanda aumenta debería (en una situación de subempleo) aumentar la producción *Q* para establecer el equilibrio entre las magnitudes reales y los monetarias:

$$(M+SD)(V+\Delta V) > P \cdot Q \quad \dots\dots \text{debería } \Delta Q$$

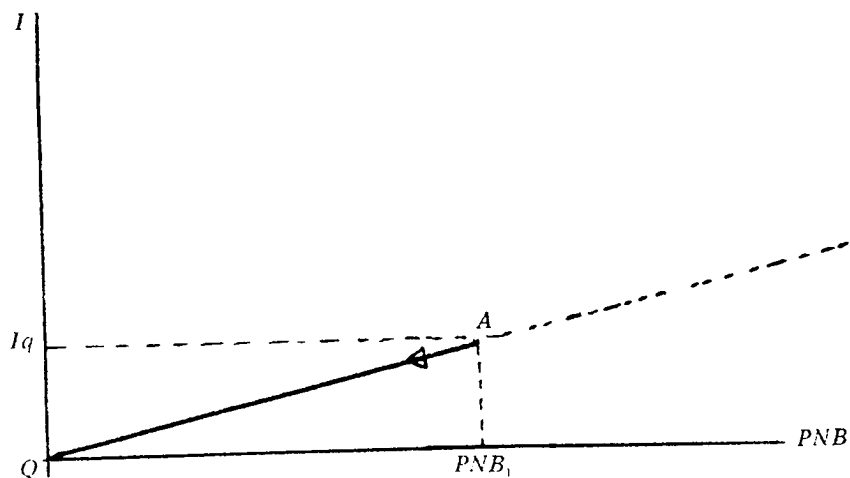
Sin embargo, tal cosa no ocurre, sino más bien la opuesta. En efecto, la subida de los tipos de interés desanima a la inversión con lo cual la producción se estanca e, incluso, es posible que disminuya. Las empresas advierten, además, que el dinero legal utilizado por la mayoría de los agentes económicos en la mayoría de las transacciones se ha reducido, se está reduciendo o se reducirá aún y, por tanto, reprimen su inversión en capital fijo y circulante. Este es un fenómeno que ampliamente podría ser desarrollado por la teoría de las expectativas racionales. Pero entendemos que no es el más importante si lo consideramos con el efecto adverso que supone, sobre la inversión, la subida del interés. Resumiendo a lo dicho, anteriormente, tenemos que:

$$\Delta M \rightarrow \Delta SD \rightarrow \Delta i \rightarrow \Delta I \rightarrow \Delta \Phi$$

ΔV
↑

y la relación inversión con producto nacional bien puede ser expresada con el siguiente gráfico. En el eje de las ordenadas se sitúan la inversión y en el de las ordenadas a la producción.

Este gráfico indica cómo a más inversión mayor capacidad de producción, lo que se manifiesta en una recta creciente. En el punto A suponemos que han ocurrido los fenómenos de los que estamos explicando. Es posible que, o bien se detenga simplemente en un volumen de producción como *PNB₁*, dada una inversión «congelada» como la *I₁*, o que incluso disminuya la inversión y, por tanto, el producto nacional. Esto supondría, a su vez, que habría unas empresas que simplemente se descapitalizarían o esto que no repondrían la amortización de su equipo capital y/o que otras empresas construyesen sus inversiones netas.



4. LA IDENTIDAD OTRA VEZ

Hemos hablado de la incertidumbre. Esta puede manifestarse de dos formas y que no son más que un resumen de lo dicho hasta ahora. Por una parte, incertidumbre generada en el lado de la demanda provocada por una alteración en la velocidad de circulación del dinero. Por otra, incertidumbre que acompaña intrínsecamente al nuevo dinero, esto es, a los subrogados del dinero. Este tipo de dinero suele ser dinero futuro, crediticio y, por tanto, asociado a producciones futuras. Las variaciones del tipo de interés suponen también un estado de incertidumbre en el mercado monetario. No basta con decir simplemente que aumenta el interés y también la velocidad de circulación del dinero, hace falta saber a qué tasa varía. Como lo más probable es que la tasa de crecimiento del interés y su asociada la velocidad de circulación del dinero no es constante, el mercado monetario y el real se puebla de incertidumbre, lo que ayuda al estancamiento e, incluso, disminución del producto nacional.

Un hecho, hipótesis o realidad es más clara y es la relación opuesta que se manifiesta entre la subida del interés y la disminución de la inversión.

Tenemos, pues, que se manifiesta aún más acusadamente la asimetría entre la demanda y la oferta, entre el lado izquierdo de la ecuación

o representación monetaria de la economía y la parte derecha que indica la parte real del sistema (monetariamente representada al ser multiplicada por los precios).

$$\begin{array}{ll} \text{Demanda: } (M+SD) \cdot (V+\Delta V) & \text{Alteraciones: } \Delta SD \\ & \Delta V \\ \text{Oferta: } (P+\Delta P) Q & \text{Alteraciones: } \Delta P. \end{array}$$

Luego, en principio, se produciría un desnivel que, dadas nuestras conclusiones de que no puede aumentar Q , tendríamos que ocurriría un aumento en los precios P , con lo cual quedaría igualada la ecuación.

Nota.—Quedaría, pues, un argumento adicional que explique la subida de los precios. La subida del interés se reflejará en una subida de los precios que son reflejo del traslado de la carga financiera.

El resultado final es que los intentos de la política monetaria por controlar la inflación no cumplen sus objetivos. Por el contrario, generan recesión e inflación. Ahora bien, entendemos que este tipo de inflación inducida (equivocadamente inducida) no puede ser muy intensa, habida cuenta del escaso poder de los subrogados del dinero para elevar *todo* el producto nacional a un nivel alto y sostenido de la *tasa* de inflación.

La ecuación quedaría así:

$$(M+SD) (V+\Delta V) = (P+\Delta P) \bar{Q}$$

5. UNA CLASIFICACION DEL DINERO

Para el mejor entendimiento de nuestra teoría monetaria convendría realizar una explicación de una clasificación del dinero algo o muy «heterodoxa». Su autor es Emilio Figueroa Martínez, quien ha sabido combinar inteligentemente su dilatada experiencia en el Banco de España con las enseñanzas de *nuestro* maestro común Germán Bernácer.

¿Por qué es útil esta clasificación? Sencillamente porque nos permite analizar que parte de la oferta monetaria es controlable o no por las autoridades monetarias. Por otra parte, el término de oferta mone-

taria es más amplio en nosotros que en la teoría monetaria convencional. Insistiremos en los siguientes puntos:

1. La oferta monetaria convencional sería $M_1 = \text{dinero en manos del público} + \text{depósitos a la vista}$.
2. A la M_1 se le añaden los depósitos de ahorro.
 - 2.a) Los depósitos de ahorro reciben un interés superior a la M_1 .
 - 3.b) Los depósitos de ahorro son menos controlables que la M_1 por parte del Banco Central o autoridad monetaria.
3. A la M_2 se le añaden los activos financieros cuasilíquidos. Podríamos indicar que:
 - 3.a) El grado de liquidez y de finalidad financiera de estos activos son diferentes a los depósitos de ahorro y aún más que de la M_1 .
 - 3.b) El interés o rentabilidad de estos activos es distinta que la devengada por los depósitos de ahorro y, por supuesto, de la M_1 .

Hasta aquí la clasificación convencional. Nuestra clasificación es la siguiente:

1. Por una parte, la oferta monetaria estricta o plenamente líquida y que es la M_1 .
2. Por otra, se encuentra el llamado dinero *subsidiario* y que es el área comprendida entre la M_1 y la M_3 . Esta sería aquella oferta monetaria que no es plenamente líquida y que, no obstante, puede ser utilizada como tal. El dinero subsidiario *no es plenamente controlable* por las autoridades monetarias.
3. Por último, se encuentran los subrogados del dinero y que se halla constituido por los medios de pago generados por los agentes económicos (letras, vales, etc.) y que son aceptados como dinero, si bien asumidos y ponderados por un grado de incertidumbre.

Los subrogados del dinero comportan un interés más alto debido a su aceptación «con riesgo» por la economía. Esta parte del dinero se puede considerar perfectamente como parte de la oferta monetaria, la cual no es controlada por las autoridades monetarias.

Al total de la oferta monetaria considerada la llamaremos por los Activos Líquidos en Poder del Público (ALP) y que son la tradicional M_3 + los subrogados del dinero. O sea:

$$ALP = M_3 + SD.$$

UNA CLASIFICACION DEL DINERO (Figueroa-Bernácer)

TRADICIONAL

M_1 Oferta monetaria estricta (manos del público + depósitos a la vista).

$M_2 = M_1 +$ depósitos de ahorro.

$M_3 =$ Activos financieros cuasilíquidos + M_2 .

NUESTRA CLASIFICACIÓN

1. Dinero propiamente dicho.
2. Dinero subsidiario o depósito a plazo y también activos financieros en poder del público. Ambos pueden ser ocasionalmente utilizados como dinero en el contexto de un sistema financiero ágil, moderno y flexible.
3. Subrogados del dinero. Son los medios de pago generados por la economía privada como tarjetas, vales, pagarés, etc.

UNA SÍNTESIS

M_1 Oferta monetaria estricta.

$(M_3 - M_1)$... Dinero subsidiario.

$(M_3 - M_2)$... Subrogados del dinero.

$$\text{Activos Líquidos en Poder del Público} = ALP = M_3 + SD.$$

RESUMEN DE LA CRITICA MONETARIA AL MONETARISMO

Variables controlables:

M ; r_1

Interés respectivo:

Menos controlables:

Depósitos de ahorro r_2

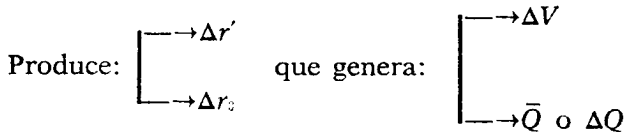
$r_2 > r_1$ r' una media de r_1 y de r_2

No controlables:

SD (subrogados del dinero) r_3 $r_3 > r'$

POLÍTICA MONETARIA CONTRACTIVA

Si ∇M_1 se tiende a ΔSD



CONSECUENCIAS FINALES

Antes t

Después $t+1$

Empleo
 N_1

Producción
 Q_1

Precios
 P_1

N_2

Q_2

P_2

En la que $N_1 > N_2$

$Q_1 > Q_2$

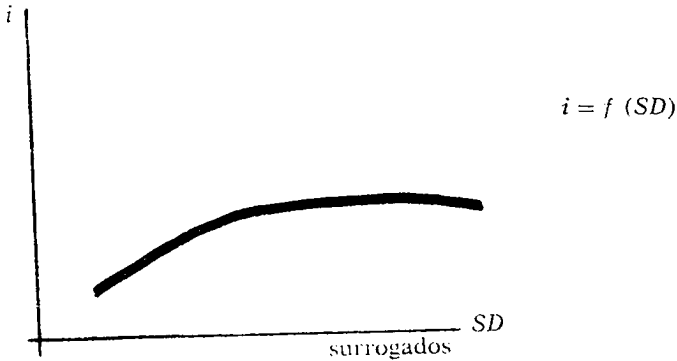
$P_1 < P_2$

6. EL MODELO GENERAL DE LA ECUACION MONETARIA

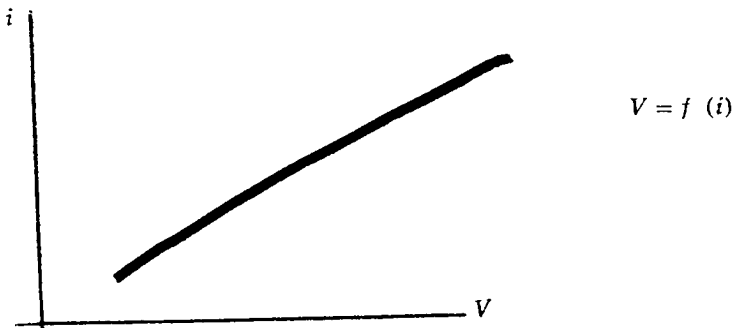
Es posible establecer una serie de ecuaciones parciales que reflejen cada una relación completa y suficiente de las variables que venimos indicando y otra una total que las relacione a todas. Este modelo sería el modelo general de la ecuación monetaria.

1. Relación subrogados del dinero y tipo de interés.

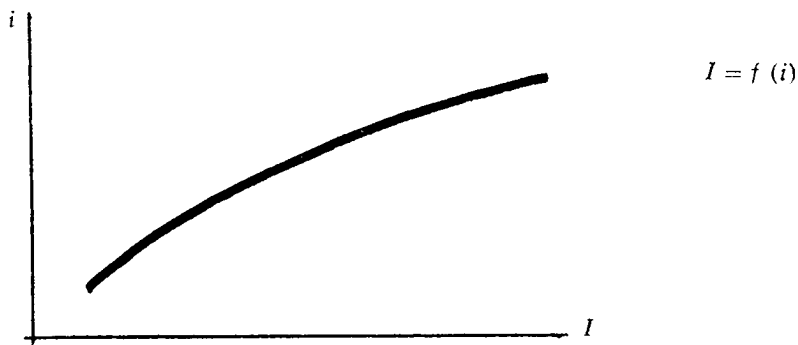
Según hemos venido indicando la contracción o paralización en el crecimiento en términos reales de la oferta monetaria podría generar la aparición de los llamados subrogados del dinero; la llegada de los mismos, así como la constancia o disminución de la M_1 implica unos tipos de interés altos. Entendemos, por otra parte, que los tipos de interés no pueden crecer intensamente. También habrá un límite en la *tasa* de crecimiento de los instrumentos monetarios. Por otra parte, también habrá un límite a la relación o vinculación de los subrogados con el tipo de interés. Más o menos y en hipótesis se podría exponer así:



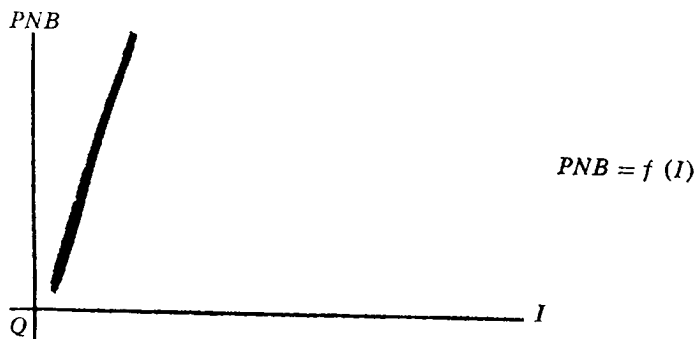
2. Relación tipo de interés —velocidad de circulación del dinero. A corto plazo cuando sube el tipo de interés aumenta la velocidad de circulación del dinero. La utilización del mismo se acelera con fines transaccionales ante la subida del interés. Esta afirmación, que ya fue expuesta por Kalecky, se puede expresar de la siguiente forma:



3. Desde las aportaciones de Irving Fisher y, sobre todo, desde las aportaciones de Keynes (y de Bernácer) se puede establecer una estrecha relación entre la inversión o acumulación de capital por unidad de tiempo y el tipo de interés. Esta última variable *comparada* con la eficacia marginal del capital, determina la posibilidad de la inversión y la cuantía de la misma. Gráficamente quedaría expuesta de la siguiente forma:

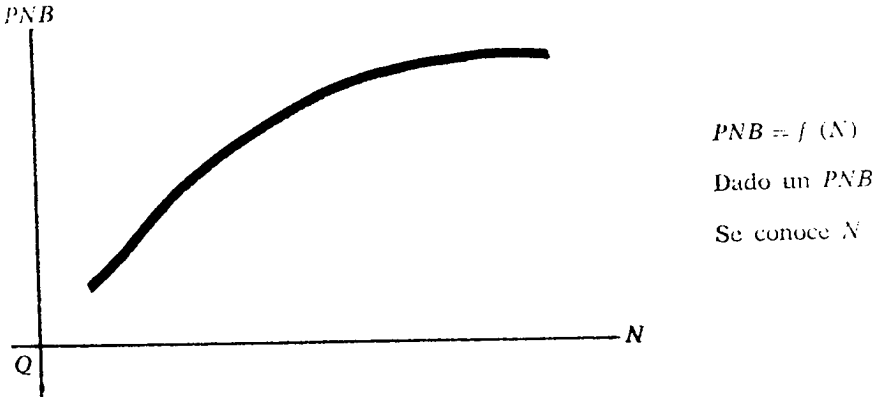


4. Relación entre el nivel de inversión y producto nacional bruto. Obviamente si la inversión significa el incremento en la capacidad productiva del sistema económico, la inversión se encontrará estrechamente y proporcionalmente relacionada con el producto nacional. A mayor inversión puede afirmarse que —por lo menos— mayor crecimiento *potencial* del producto nacional. El gráfico siguiente así lo indica:



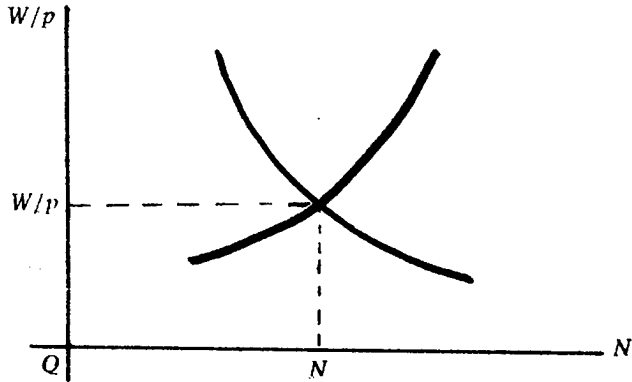
5. Relación entre volumen de producción y fuerza de trabajo necesario para generarlo.

Dado un *stock* de capital determinado, ya por el cuadro anterior, que expresa un nivel de inversión, se puede establecer de forma creciente una función que exprese el producto nacional bruto con la fuerza de trabajo N . Una vez conocido el *PNB* queda determinado la fuerza de trabajo N que ha sido necesario para generarlo.

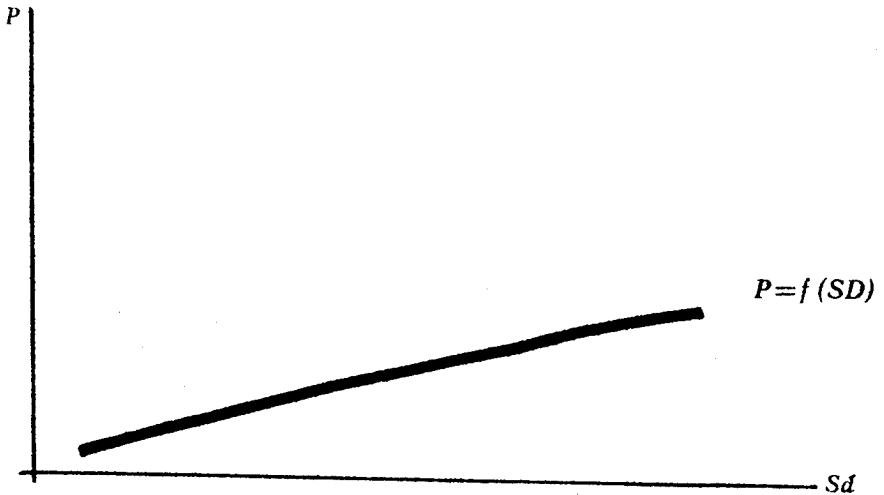


6. La relación salario real W/P con el nivel de empleo. Según la teoría que explica el equilibrio del mercado de trabajo, la demanda adquiriría la productividad marginal del mismo y la oferta ofrecía su trabajo a un nivel creciente de salario real. Aquí nos detendremos a hacer una importante observación. Aunque no lo hayamos afirmado todavía, diremos que el salario, como la mayoría de los precios de bienes finales y de insumos, vienen dados. Dicho de otra forma, son administrados. En él confluyen las fuerzas sindicales, la intervención del Gobierno, el salario institucional, y que se refiere a un nivel «decoroso» de existencia, entendiendo a este adjetivo por aquellas circunstancias sociales, culturales y vitales. Todas estas fuerzas proyectan un nivel de salarios nominales como un dato del mercado o, mejor dicho, como una variable exógena que desciende al mercado como un dato.
- Por tanto, si el salario nominal es un dato W proporcionado por fuerzas ajenas al mercado propiamente dicho (está en el merca-

do laboral, pero no es generado por ese mercado), y es conocido el volumen de la fuerza laboral, entonces se puede conocer el nivel de precios. Como teóricamente sabemos que $N=f(W/P)$ conocidos W y N se puede conocer P . He aquí un camino interesante para la explicación de la teoría de las expectativas racionales.



Gráficamente queda expresado de la siguiente forma (4):



(4) WARREN SMITH: «A Neo-Keynesian View of Monetary Police» *Controlling Monetary Aggregates*, Boston, Federal Reserve Bank of Boston, 1969.

7. La relación subrogados del dinero con el nivel de precios. Habíamos afirmado que la aparición de los subrogados del dinero provocaba una subida del interés, lo que a su vez generaba un aumento en la velocidad de circulación del dinero. Estos dos agentes provocaban la subida de los precios debido a que, añadido a lo anteriormente indicado [$i = (V)$], la producción permanece constante o incluso es posible que disminuya.

Estableceremos una relación suavemente creciente y limitada en su crecimiento, entre el nivel de precios y el crecimiento de los subrogados del dinero.

Otros argumentos colaterales apoyarían nuestra afirmación. Una economía en la que existiese contracción monetaria debilita a la demanda y, por tanto, la oferta no aprovecha en la producción las economías de escala y probablemente se produzca en una zona de costes medios altos (5).

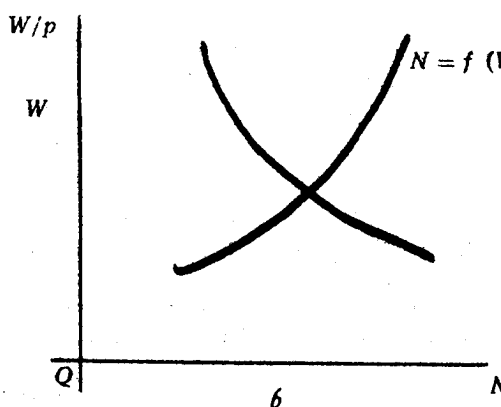
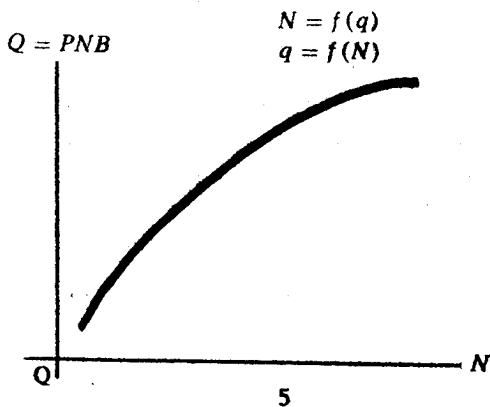
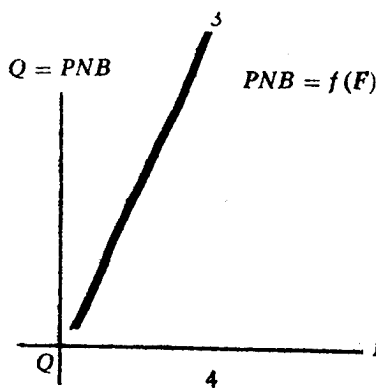
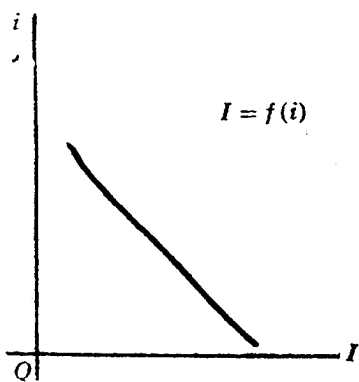
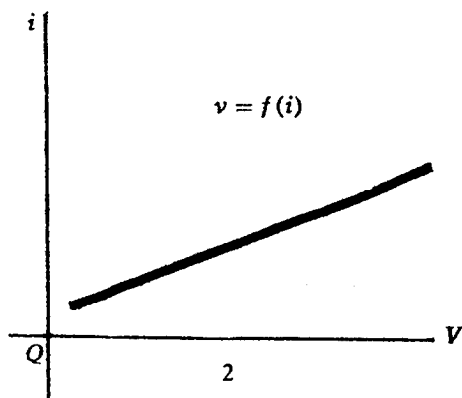
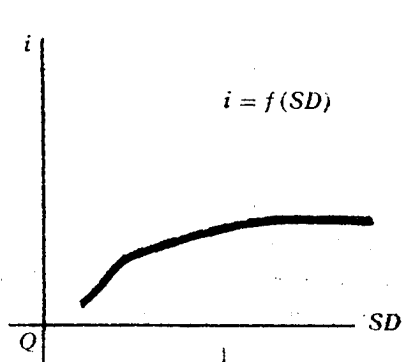
7. RESUMEN

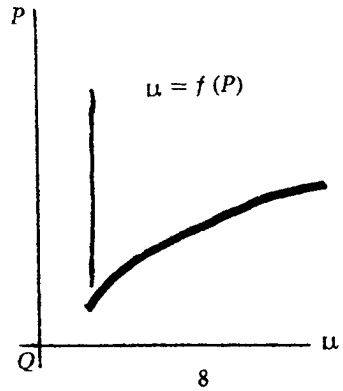
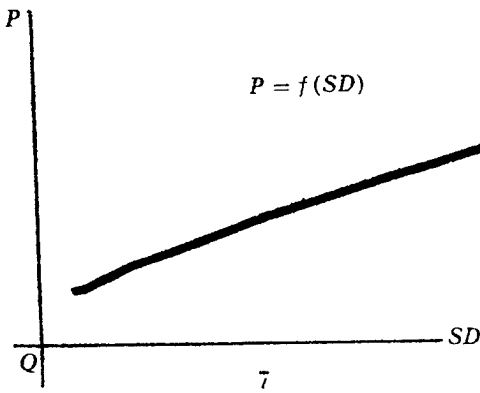
La relación 7, que expresa la conexión entre los subrogados del dinero con la subida de los precios, que es el resultado final al que hemos llegado en nuestra teoría, se conecta directamente con la relación 1 de la que partíamos. La relación 1 correlacionaba el tipo de interés con la aparición de los subrogados del dinero, lo que ponía en marcha una serie de mecanismos y causalidades que traía consigo, no el aumento de la producción, sino la subida de los precios, tal como los expresaba la relación 7.

La teoría cuantitativa reformulada en nuestra teoría se ve explicada a través de estos siete gráficos que establecen un modelo general formado por enlaces parciales, como son: 1. La relación interés, subrogados del dinero. La 2, la relación tipo de interés velocidad de circulación del dinero. La relación inversión, tipo de interés. 3. La relación 4, que conecta inversión, producto nacional. La relación 5, que expresa la conexión entre el producto nacional con el nivel de empleo. La relación 6, que coordina los salarios reales con el nivel de empleo, siendo los salarios nominales dados fuera del mercado. Conocidos los salarios no-

(5) ROBERT SOLOW: *Down the Phillips Curve with Gun and Camera*, en David Belsey, Ohio State University Press. 1976.

minales y el nivel de empleo es posible conocer el nivel de precios. Por último, la relación 7, que relaciona el nivel de precios con los subrogados del dinero. Esto nos permite reiniciar la concausalidad con el gráfico 1.





La cadena de ecuaciones que componen nuestro modelo general quedaría expresado de la siguiente forma:

Ante una modificación de M oferta monetaria:

$\Delta \wedge SD$ ←

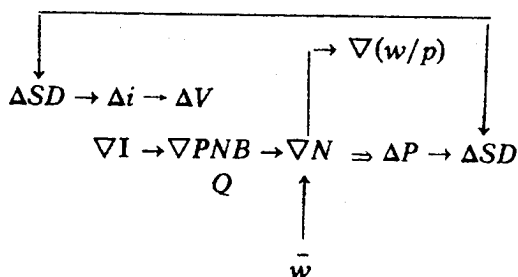
1. $i = f(SD)$ creciente
2. $V = f(i)$ creciente
3. $I = f(i)$ decreciente
4. $Q = PNB = f(I)$ creciente
5. $PNB = f(N)$ $P\bar{N}B = \nabla N = f(PNB)$ creciente
6. $w/p = f(N)$ } $P = f(w, N)$
 \bar{w}
7. $P = f(SD)$ ←

Una vez conocidas las correlaciones parciales que permiten expresar cada función sería teórica y matemáticamente posible calcular la subida de los precios.

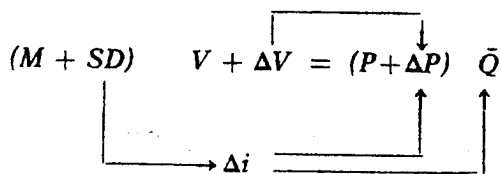
Si acaso hubiera una disminución de Q o PNB debido a una disminución de la inversión, provocada, a su vez, por una contracción de la inversión habría una coexistencia del aumento de desempleo con la subida de precios, tal como se expresa en el último gráfico de la izquierda (fig. 8). Si como suponemos, y no con mucha convicción, no disminuye la inversión y el producto nacional permanece constante entonces habrá un nivel fijo de desempleo coexistente con una subida de los precios, lo que queda reflejada en la línea final del anterior gráfico.

Una visión sintética causal que emparenta las dos formas de expresar nuestra teoría de los subgrados del dinero sería la siguiente:

De los gráficos anteriores:



De la teoría cuantitativa modificada:



8. CAUSALIDAD Y CORRELACION

Los economistas, con frecuencia en el ejercicio del material estadístico, usan y abusan de los criterios de causalidad. La relación cantidad de dinero-precios es uno de los ejemplos. Ciertamente, y la mayoría de las veces, existe una causalidad «limpia y correcta» entre cantidad de

dinero y subida de precios. Ahora bien, la mayoría de las veces un ajuste estadístico entre dos o más variables indica una correlación entre estas variables, cosa que no indica *necesariamente* un criterio exhaustivo de causalidad. En principio indica solamente que dos o más variables se encuentran correlacionadas. En los fenómenos de la física (calor-dilatación) y, sobre todo, en los de la naturaleza (lluvia-fertilidad) la causalidad se manifiesta con claridad y contundencia, no así los fenómenos sociales y económicos. En ellos se genera más bien una correlación que la mayoría de las veces es *cocausalidad*, esto es, fenómenos que se ayudan mutuamente, siendo, por tanto, de interdependencia.

Esta cocausalidad es particularmente cierta, así lo entendemos en la dinámica originada por los subrogados del dinero. La aparición de los mismos, a través de una cadena *inicial* de causalidades parciales, terminaban por hacer subir los precios. ¿Pero hasta qué punto esta subida de los precios no provoca una aparición de los subrogados del dinero?

Si los precios suben, entonces los *ALP* o activos líquidos en poder del público disminuyen en términos reales $\nabla \frac{ALP}{\Delta P}$. Si esto es así el sistema encuentra dificultades para realizar las transacciones corrientes. La subida de los precios impide que el total de las transacciones del producto nacional en términos reales y monetarios se lleven a cabo, ya que los precios al subir han disminuido el poder adquisitivo de los *ALP*.

Es entonces cuando el sistema tiende a expandir *nuevos* subrogados del dinero precisamente para compensar la subida de los precios que los *antiguos* subrogados tendieron a generar. Los nuevos subrogados, a su vez, provocarán subida en los precios, repitiéndose y contatándose en una cadena de fuerzas cocausales, la inflación, el interés, la velocidad de circulación del dinero, etc.

9. CONCLUSION

El presente trabajo critica la política monetaria contractiva que mediante una contracción monetaria intenta atajar la inflación. Esta medida es particularmente incierta y equivocada cuando la economía se encuentra lejos del pleno empleo.

Asimismo, entendemos que es perfectamente posible una inflación de demanda con subempleo, si la producción permanece constante.

La contracción monetaria hace aparecer los subrogados del dinero y que son medios de pago aceptados y creados por la economía privada. Son, pues, dinero y, por tanto, se añaden a la oferta monetaria.

Los subrogados del dinero implican tipos de interés altos que aceleran a la velocidad de circulación del dinero. Un alto tipo de interés frena a la inversión y a la producción. La fuerza aumentada de la demanda (por la aparición de los SD e ΔV) no se traduce en un aumento de la producción sino de los precios.

De dos formas hemos demostrado esta anterior afirmación: Una, a través de la teoría o ecuación monetaria modificada y, otra, a través de una serie de relaciones parciales.

Esta demostración abre un campo interesante para el desarrollo de la teoría de las expectativas racionales.

BIBLIOGRAFIA

Apuntes no publicados del profesor EMILIO FIGUEROA así como notas y apuntes recogidos a lo largo de años de investigación común. El profesor FIGUEROA fue discípulo del gran economista GERMÁN BERNÁCER, quien esbozó el modelo de la determinación de la renta antes que KEYNES.

GERMÁN BERNÁCER: «La Teoría de las Disponibilidades, como Explicación de la Crisis y del Problema Social», *Revista de Economía*, Madrid, 1922.

— «El Ciclo Económico», *Revista de Economía*, 1926.

— «Etiología de la Crisis», *Anales de Economía*, 1934.

— «La Teoría del Mercado Financiero», *Anales de Economía*, 1935.

— *La Doctrina Funcional del Dinero*, libro Instituto Sancho de Moncada, Madrid, año 1945.

— *Una Economía Libre sin Crisis y sin Paro*, Ed. Aguilar, Madrid, 1955.

JOSÉ VILLACÍS G.: «Crítica Monetaria al Monetarismo», *Boletín I.C.E.*, Madrid, 1985.

— «El Error de la Ecuación de la Macroeconomía y de la Teoría Cuantitativa», *Boletín I.C.E.*, 1986.

— «La Teoría del Interés y del Dinero en Germán Bernácer», *Revista de Hacienda Pública*, 81, Madrid.

— Los Ciclos Económicos a la luz de la Teoría de las Disponibilidades», *Boletín I.C.E.*, Madrid, 1986.

Otros (de menor importancia por entender que esta teoría carece de antecedentes originales que reflejen nuestra teoría).

SOLOW M. ROBERT: *Down the Phillips Curve with Gun Camera*, en David Belsley, Ohio University Press, 1976.

THOMAS SARGENT y NEIL WALLACE: «Rational Expectations and the Theory of Economics Blicy», *Journal of Monetary Economics*, abril 1976. De esta teoría surgen las formas necesarias que permiten adaptar la teoría de los subrogados del dinero a las expectativas racionales.

GEORGE PERRY: «Stabilization Policy and inflation», en HENRY OWEN y CHARLES L. SHULTZE: *Setting National Priorities*, Brookins Institution, 1976. Interesante artículo que permite analizar la combinación de desempleo e inflación.