

IV. INÉDITOS



Firma de la Operación Colombia. Lauchlin Currie con representantes del Gobierno colombiano y del Banco Mundial.

TEORÍA MONETARIA Y DEL CRECIMIENTO

— 1984 —

N. del Ed. Este artículo reproduce el texto de un curso de teoría y política monetaria impartido en la Universidad de Chile durante el primer semestre de 1983. El autor agradece las consideraciones y sugerencias de los alumnos que en el momento de su dictado se encontraban en la Universidad de Chile. El autor desea agradecer también a los señores Carlos Díaz y Jorge Rodríguez por haber colaborado en la edición de este libro. La edición de este libro fue financiada por el Fondo Nacional de Desarrollo Científico y Tecnológico, a través del proyecto N.º 8300001.



TAQUILLA No. 1

Dr. Lauchlin CURRIE,
International Bank for Reconstruction
and Development,

WASHINGTON, 25 D.C.,
U.S.A.

LA DEMANDA DE DINERO*

Lauchlin Currie

Universidad Nacional de Colombia

Traducción: Alicia de Téllez

* N. del Ed. Este artículo retoma los aspectos centrales de la reflexión de Currie sobre teoría y política monetaria que parten de una cuidadosa definición de los conceptos de dinero, demanda de dinero, velocidad de circulación y de consideraciones sobre políticas de manejo monetario. Es interesante señalar que en él replantea y enriquece, ya desde la perspectiva de una teoría monetaria con mayor grado de generalidad, los aspectos centrales desarrollados por él, en los años treinta, en materia monetaria. Currie, Lauchlin, "La demanda de dinero", escrito especialmente para *Cuadernos de Economía* Nos. 18-19, Bogotá, 1993.

Resumen

Currie, Lauchlin, "La demanda del dinero", Cuadernos de Economía, Vol. XIII, Números 18-19, Bogotá, 1993, pp. 355-376.

La demanda de dinero, como dinero, es medida como la proporción del ingreso mantenida en forma de dinero, y es el inverso de la velocidad ingreso. La demanda resulta del servicio que desempeña el mantenimiento de dinero. Su "costo", para un individuo, es la pérdida de interés que este hecho entraña; socialmente, el costo en su mayor parte es acarreado por los bancos, traducido en el suministro de un elemento indispensable para la contabilidad de una sociedad. Al tratar la demanda del dinero es importante conocer quién o quiénes lo mantienen. Los datos disponibles sugieren que, tanto en los Estados Unidos como en Colombia, el gran volumen de las cuentas corrientes está conformado por un número relativamente pequeño de cuentas grandes. Aparentemente estas cuentas no necesitan ser tan grandes para satisfacer las explicaciones tradicionales sobre transacciones y liquidez. Parte de la explicación puede estar en la insistencia por parte de los bancos en el sentido de que los depósitos sean lo suficientemente grandes como para cubrir los costos. Otra parte puede estar en la desviación de una porción del costo hacia los que reciben los cheques que todavía no han sido cobrados. En esta forma, la demanda de cuentas corrientes es en parte involuntaria. Sin embargo, la demanda agregada es relativamente estable, con tendencia descendente.

Abstract

Currie, Lauchlin, "The demand of money", Cuadernos de Economía, Vol. XIII, Números 18-19, Bogotá, 1993, pp. 355-376.

The demand of money, as money, is measured as the proportion of income held in the form of money and is the inverse of the income velocity. The demand results from the service the holding of money performs. Its "cost" for an individual is the loss of interest entailed; socially, the cost is mostly borne by banks in providing an indispensable element in the bookkeeping of a society. In treating the demand for money it is important to know who holds the money. Evidence suggests that in the United States and Colombia the bulk of checking accounts is in relatively few large accounts. They appear to be unnecessarily large to meet the traditional transaction and liquidity explanations. Part of the explanation may be the insistence banks exercise that deposits be large enough to cover cost. Another part may be the shifting of a portion of the cost to recipients of checks not as yet collected. In this way, the demand for checking accounts is in part involuntary. However, the aggregate demand is relatively stable, with a downward trend.

Para los objetivos de este artículo, el dinero es definido como $M1$ y la demanda de dinero será medida como la proporción del ingreso que es mantenida por la comunidad en forma de $M1$. La característica que distingue a $M1$ de $M2$ está en el costo que implica mantener el dinero, o en que los activos mantenidos en esta forma no producen rendimiento o que, como en los Estados Unidos, producen un rendimiento más pequeño del que podría ser obtenido con el mismo riesgo y la misma liquidez de otros activos. En esta característica las cuentas corrientes son similares a la moneda.

Como se señaló ya hace varios años, el mecanismo de análisis de la oferta y la demanda puede ser aplicado al tratamiento del dinero. Sin embargo, los conceptos de oferta y de demanda de dinero no han sido claros. Uno de los objetivos de este artículo es precisamente el intentar clarificar estos conceptos, especialmente el de demanda.

El argumento aquí está relacionado especialmente con aquella parte de la oferta de dinero que está sujeta a cierto grado de control, es decir, las cuentas corrientes en los bancos. Aunque la distinción entre cuentas corrientes y otras deudas se ha tornado confusa últimamente en los Estados Unidos, la característica de los diferentes grados de convertibilidad aún justifica un tratamiento separado para las primeras.

Otra característica estrechamente asociada al dinero es que su cantidad puede ser controlada o limitada. En realidad esta característica la ha tenido el dinero desde los tiempos prehistóricos.

La demanda de dinero puede ser expresada como una porción del ingreso. Dentro de la literatura, esta proporción ha sido frecuentemente designada por la letra k . Es el inverso de la velocidad ingreso del dinero (o el ingreso nacional dividido por el dinero), el cual es designado por la letra V . La demanda de dinero, o k , es el dinero dividido por el ingreso nacional. Aquí la demanda es definida en términos de saldos nominales en vez de saldos reales.

Cuando se habla de la demanda de dinero, se entiende que la posesión de éste produce un servicio o ejecuta una función que sirve para que esa posesión sea beneficiosa o justifique una demanda. La posesión de $M1$ en forma de efectivo o de una cuenta corriente entraña un costo para su poseedor, costo que es generalmente identificado con el interés que se sacrifica al mantener el dinero. Sin embargo, existen otros elementos de costo traducidos en los gastos de contabilidad, los cargos impuestos por los bancos y la pérdida de poder adquisitivo, en el caso de que el valor adquisitivo del dinero descienda.

En vista de todos estos elementos de costo, ¿por qué la comunidad mantiene en forma de $M1$ alrededor de un 10% de su ingreso nominal anual? La respuesta podría encontrarse en los servicios que el dinero presta, y puede buscarse, por lo menos en parte, estableciendo quiénes son los que mantienen el dinero. Una razón tradicional dada por la posesión de dinero es la de servir de puente en la brecha que existe entre los recibos y los pagos, no muy acertadamente denominada "el motivo de las transacciones". Aunque sería de esperarse que ésta fuese aplicada a todos los poseedores de dinero, es particularmente aplicada a las amas de casa y a las personas asalariadas. En general se asume que la demanda de dinero para este fin está relacionada con el tamaño del ingreso, varía con el ingreso, y de ahí que sea una función bastante estable del mismo. Por lo tanto es importante determinar su magnitud.

¿QUIÉN O QUIÉNES MANTIENEN EL DINERO ?

En 1936 se realizó en los Estados Unidos un estudio pionero relacionado con la distribución de los grandes depósitos de finales de 1933 y de 1935.¹ Bajo las condiciones prevalecientes entonces, el

1 Currie, L. "The Economic Distribution of Demand Deposits", *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 33, junio 1938, pp. 319-326. En ese entonces yo era director asistente de investigación de la Junta de gobernadores del Sistema de Reserva Federal.

84% del aumento en las cuentas corrientes entre esas dos fechas se presentó precisamente en las cuentas grandes. Se deduce, por lo tanto, que los depósitos de los consumidores permanecieron relativamente estables, y, como fueron pocos los cambios en el ingreso nacional, la demanda de dinero motivada por los gastos del consumidor o por diferentes "transacciones", permaneció relativamente estable. De nuevo, en las condiciones prevalecientes entonces, en las que las tasas de interés eran prácticamente de cero sobre las inversiones de alta liquidez, para las corporaciones el costo de oportunidad de mantener dinero fue también prácticamente de cero.

En 1961 se hizo otra encuesta con la cual no estoy familiarizado. La primera serie informada regularmente y continuada posteriormente, comenzó con una investigación muestral de junio de 1970 a marzo de 1971². En ella se clasificaban las cuentas corrientes de acuerdo con sus propietarios; es decir, si eran empresarios financieros, no financieros, consumidores, extranjeros y otros. La clasificación no se hacía por el tamaño de las cuentas. Se asume que los depósitos de empresas, financieras y no financieras, eran grandes y que conformaban el 62% del total de las cuentas corrientes, y que las cuentas de los consumidores representaban el 30% del total. Los depósitos de las cuentas de extranjeros no alcanzaban a sumar el 1% del total. Hasta septiembre de 1986, el 25.8% del total de las cuentas corrientes estaba representado por los consumidores, y el resto, posiblemente cuentas de grandes empresas, representaba el 74.2%. Indudablemente algunos de los depósitos de los consumidores también eran grandes³.

¿POR QUÉ SE MANTIENE EL DINERO?

La clasificación adoptada en la muestra probablemente provino de la clasificación tradicional sobre las motivaciones para mantener dinero, ya fuese con fines "transaccionales", especulativos o de liquidez. Sin embargo, con esta clasificación son muchas las dificultades que se presentan. Exceptuando los días difíciles de La Gran Depresión fue posible obtener liquidez con intereses a través de

2. Descrito en el *Federal Reserve Bulletin* (1971). Véase también Hellen Farr, Richard Porter, Eleanor Pruitt, "Demand Deposit Ownership Survey", *Board of Governors Staff Papers*, noviembre 1978, pp. 91-109.

3. Véase *Federal Reserve Bulletin*, 1987.

varios instrumentos. Las "transacciones" pueden ser muy grandes pero no entrañan transferencias de fondos y, por lo tanto, no requieren de grandes saldos. Los motivos especulativos, igualmente, pueden ser satisfechos manteniendo temporalmente algunas obligaciones que producen rendimientos. La parte débil de la clasificación, desde el punto de vista de proporcionar claridad sobre la demanda de dinero, es que centra la atención solamente sobre los costos implicados para la gente reportada que mantiene dinero, y no sobre los costos para los oferentes, quienes en su mayor parte están representados por los bancos comerciales. Aquí se aduce que la necesidad de cubrir estos últimos costos ejerce una importante influencia en la demanda de una gran proporción de la oferta monetaria por parte de los que quieren mantener dinero.

Si el mayor volumen de la oferta monetaria corresponde a los que poseen grandes sumas, entonces una gran parte de la explicación sobre la demanda de dinero se constituye en una explicación de la motivación que tienen los que desean mantener grandes cuentas. Podríamos dividir la pregunta en dos partes: ¿por qué los que sostienen grandes sumas de dinero mantienen más de lo que parecería razonable en una economía orientada hacia el lucro? ¿Son las cifras reportadas por los bancos un fiel reflejo de los hechos? El costo que implican los depósitos grandes tanto en términos de costos de oportunidad para los que mantienen el dinero, como de gastos de operación para los bancos, puede ser grande. El costo para los bancos puede alcanzar una cifra bastante grande en el agregado. En un estudio efectuado sobre este campo se establecía que, de acuerdo con una investigación hecha en 1986, el número de cheques presentados solamente para retiros de dinero llegó a 550 millones en un mes. El mismo estudio concluía que "el costo de este proceso era significativo. Asumiendo que los costos de producción y procesamiento de cheques promediaban por lo menos 25 a 50 centavos por *ítem*, el costo total de los cheques utilizados para obtener dinero en efectivo estaba entre U.S. \$137 millones y U.S. \$237 millones por mes, equivalente al 0.2 y 0.4 por ciento del efectivo adquirido a través de cheques" (Robert Avery, 1987). En otras palabras, el costo que representa para los bancos el manejar solamente cheques para este fin sumaba entre U.S. \$1.6 y U.S. \$3.1 billones por año⁴. En cuanto al costo de las cuentas gran-

4 Aunque esta es una citación precisa y respalda mi hipótesis, parece ser alta.

des y de movimiento activo, incluyendo depósitos y pagos, en realidad debe ser grande. Puede asumirse que la imposición de ciertas sumas cargadas a las cuentas, de acuerdo con el número de cheques procesados, es hecha principalmente sobre las cuentas pequeñas o de los consumidores, siendo éstas las que conforman el mayor volumen del total. En relación con las empresas financieras y no financieras, los bancos buscan su compensación según el tamaño de las cuentas.

Para 1987 un análisis representativo sobre costos de operación e ingresos de bancos pequeños, medianos y grandes, elaborado por la oficina del Sistema de la Reserva Federal, indicó que el costo del manejo de las cuentas corrientes era de alrededor de un 4% del volumen total de tales cuentas. Adicionalmente, el interés pagado fluctuaba entre un 1.92% y un 2.5%. El costo de operación para el manejo de los depósitos a término promediaba en una cifra menor al 1%. Estas cifras sugieren que, en el caso de que se pagara interés sobre las cuentas corrientes, éste no podría ser mayor al que se paga sobre las cuentas de ahorro⁵.

Parece, sin embargo, que un elemento muy importante en la demanda de las cuentas corrientes es que los altos costos administrativos ocasionados por su manejo deben ser cubiertos a través del mantenimiento de grandes saldos, y que el ingreso de los fondos resultantes al ser prestados esos saldos por los bancos debe, así mismo, ser suficiente para cubrir sus costos y rendir utilidades.

El costo que implica mantener grandes saldos es igualmente alto. El hecho de que las entidades estén preparadas para pagar los altísimos costos de oportunidad implicados en el manejo de cientos de millones de cuentas corrientes que no producen rendimiento alguno (o que si lo producen, es muy bajo), sugiere que el mantenimiento de dichos depósitos está produciendo un servicio que no puede ser contabilizado en términos de liquidez, ni que tiene como objetivo cerrar la brecha que ya existe, o que posiblemente pueda surgir entre ingresos y gastos. El servicio prestado por los bancos es el de proporcionar un elemento indispensable a la contabilidad empresarial. Para todos los negocios, exceptuando los ilegales o muy pequeños, los cheques proporcionan un récord detallado, seguro y legal de sus pagos y de sus recibos. Un cheque pagado es una evidencia legal de un pago. Un pago de dinero a través de un cheque hace arriesgado intentar

5 *Functional Cost Analysis*, Federal Reserve 1987.

desfalcos de fondos. Todo lo anterior es cierto hasta cierto punto, aun en el caso de las cuentas de los consumidores. El hecho de que exista la disposición de la gente para aceptar ciertas imposiciones de pagos si los saldos son insuficientes, o de abrir cuentas a pesar del requisito de un depósito inicial alto, demuestra el valor que se le concede a lo expuesto anteriormente.

Un interesante sistema adoptado en los Estados Unidos, es la coexistencia, en algunos casos, de los intereses pagados sobre cuentas corrientes y los costos que son cargados por saldos "insuficientes" con relación a los cheques girados. Se ha establecido que casi la mitad de las familias reportaron saldos más altos en sus cuentas corrientes de lo que en otra forma hubieran hecho con el fin de evitar o reducir cargas tarifarias (Robert Avery, *et. al.*, p. 183). En vista de los altos costos administrativos involucrados en el procesamiento de cheques, la influencia de los bancos en la determinación de la demanda de dinero parece que muy probablemente continúe, aunque posiblemente con alguna disminución, a medida que la eficiencia en los aspectos contables es mayor.

EL TRASLADO A OTROS DEL COSTO DE MANTENER DINERO

Indudablemente, una parte del costo que implica el mantenimiento de las cuentas corrientes es traspasada a los que reciben los cheques. La disponibilidad de computadores y de datos históricos hace posible que las tesorerías de las grandes compañías puedan calcular en forma muy precisa las entradas y salidas de cheques que ocurrirán en las semanas siguientes. Es decir, podrán predecir en qué cantidad y cuándo los cheques girados hoy serán debitados de sus cuentas.

Por lo tanto, los saldos de las grandes empresas en los bancos diferirán en forma notable de los saldos reportados en sus propios libros. Estos últimos serán más pequeños que el *float* (cheques recibidos por los bancos pero aún no debitados a otros bancos) reportado por los bancos centrales, puesto que éstos incluirán un número de cheques que aún no ha sido depositado por sus poseedores ni reportado por los bancos. En esta forma, los saldos de los poseedores de grandes sumas pueden ser mucho menores a lo reportado en las investigaciones efectuadas. Además, el costo que implica para dichos poseedores puede ser menor al supuesto, ya que éste será acarreado, al menos en parte, por las personas

que reciben los cheques y, aunque incluirá un costo de oportunidad, también habrá una pérdida en el valor adquisitivo. Por otra parte, el recibo de los cheques será reportado como saldo hasta ese momento. Así que, curiosamente, una parte de la demanda de dinero en realidad está siendo sostenida en forma involuntaria por personas no reportadas como dueños del dinero, aunque en realidad son los poseedores de sumas desconocidas en los saldos bancarios de otros. Una razón de que los grandes depósitos conformen una proporción tan grande del total podría deberse, en parte, a que los dueños reales de las cuentas están representados por dueños anónimos, lo que consecuentemente resulta en difusión de costos. Esta hipótesis parece ameritar un análisis empírico.

Podría decirse que una parte de la demanda por aquella porción del *stock* de dinero representada por las cuentas corrientes es, en parte, el resultado de un balance entre el valor de los servicios contables prestados por los bancos y los costos que entraña la prestación de esos servicios. Hablando en forma más general, el valor del servicio y el costo están relacionados con la actividad de la cuenta, que a su vez está relacionada con la suma bruta recibida. Finalmente, la cantidad bruta recibida está relacionada con el ingreso bruto de los depositantes y con el ingreso nacional bruto de los países. Esto explica la demanda exógena aún relativamente estable por aquella porción del dinero compuesta por las cuentas corrientes. Si la hipótesis es válida, otros elementos dentro de la demanda, como por ejemplo para fines "transaccionales", especulativos o de liquidez, son menos importantes de lo que generalmente se piensa. Otra parte de la demanda es involuntaria y recae en la gente que recibe los cheques.

La hipótesis tiene consistencia con la importancia atribuida a la tasa de interés sobre la demanda de dinero y a la disminución que se presentó en dicha demanda durante toda la década de los años setenta. Desde el punto de vista del depositante, la tasa de interés afecta el costo de oportunidad de mantener depósitos, y desde el punto de vista de los bancos, afecta los rendimientos provenientes de las inversiones de los depósitos. La elevación de las tasas de interés durante la década de los setenta, hizo aumentar el interés de los empresarios por reducir los saldos con relación al ingreso bruto, y disminuyó la insistencia de los bancos en cuanto a mantener saldos grandes. Además, la introducción de ciertas innovaciones administrativas hechas durante ese período, tendió a reducir

el costo unitario del procesamiento de cheques (escrutinios, registro, recolección y rendimiento de sus informes mensuales), y la competencia entre los diferentes bancos sirvió para asegurar que una parte de los beneficios resultantes de la reducción de los costos fuese traspasada a los depositantes de cuentas grandes.

También hubo economía en el manejo de las cuentas de los consumidores, aunque el porcentaje que se pagaba por los servicios recibidos aumentó de 1984 a 1986 en 6 puntos porcentuales, o un 47% de la totalidad de dichas cuentas (Robert Avery, *et al.*, p. 183). Por lo tanto, muchas personas estaban dispuestas a pagar por los servicios prestados por las cuentas corrientes, aceptando el cobro por el derecho al servicio o pagando las sumas cargadas a sus cuentas, en vez de mantener saldos mayores.

En el agregado, sin embargo, las cuentas de los consumidores no contabilizaron una proporción muy grande del total de la demanda de dinero. Un 59% del total de estas cuentas era sostenido por familias de ingresos anuales menores a U.S. \$30.000 y la media de tales cuentas era menor a U.S. \$1.000. El cambio introducido en la definición de *M1*, que permitía la incorporación de algunas cuentas corrientes que rendían intereses, dio como resultado un agudo aumento en la demanda de "dinero". Posteriormente, sin embargo, los factores básicos del servicio y del costo condujeron a una demanda relativamente estable. En resumen, el pago de interés sobre algunas cuentas corrientes y el otorgamiento de algunos privilegios en cuanto a usar cheques en ciertas cuentas de ahorro, aunque lamentablemente hace más difusa la distinción entre lo que es dinero y lo que no es, no afecta los principales elementos contenidos en la demanda del mayor volumen de la oferta monetaria. Esta demanda es aún determinada por elementos exógenos e independientes de los cambios en la oferta monetaria, y es de esperarse que tales elementos, en general, no estén sujetos a cambios repentinos o drásticos.

Además de la proporción relativamente pequeña del total de las cuentas corrientes pertenecientes a familias con ingresos menores a U.S. \$30.000, está por supuesto aquella parte de la oferta monetaria en efectivo perteneciente a tales familias. El mismo estudio puso de presente el sorprendente hecho de que estas tenencias de efectivo (aún en las familias con ingresos hasta de U.S. \$50.000) alcanzaban solamente un 11% de la moneda circulante. Presumible-

CUADRO 1a**DISTRIBUCIÓN DE LAS CUENTAS CORRIENTES DE COLOMBIA**

Dic. 31, 1982-86* (Dólares de 1982)

Rango	1982	1983	1984	1985	1986
0-1500	1365507	1626006	1730489	1909760	1965965
1501-3000	94047	102794	101874	85451	121766
3001-8000	66119	78415	86431	78111	81915
8001-16000	22187	27590	23674	16286	17711
16001 y más	20287	24454	23030	21776	26567
Total	1.568.147	1.859.259	1.965.498	2.111.384	2.213.924

* Clasificación ajustada por la inflación.

CUADRO 1b**DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE LAS CUENTAS CORRIENTES DE COLOMBIA**

Dic. 31, 1982-86

Rango	1982	1983	1984	1985	1986
0-1500	13.3	10.6	12.5	14.9	12.5
1501-3000	7.2	6.7	6.6	6.2	7.9
3001-8000	12.4	11.8	12.0	12.0	11.1
8001-16000	9.1	8.0	7.3	5.8	6.4
16001 y más	58.0	62.9	61.7	61.2	62.1
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE LAS CUENTAS CORRIENTES DE COLOMBIA

Dic. 31, 1982-86 (En dólares de 1982)

Rango	1982	1983	1984	1985	1986
0-1500	87.1	87.5	88.0	90.5	88.8
1501-3000	6.0	5.5	5.2	4.0	5.5
3001-8000	4.2	4.2	4.4	3.7	3.7
8001-16000	1.4	1.5	1.2	0.8	0.8
16001 y más	1.3	1.3	1.2	1.0	1.2
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

CUADRO 1c**BALANCE PROMEDIO DE LAS CUENTAS CORRIENTES POR CATEGORÍAS.**

COLOMBIA 1982-85

(Dólares con tasa de cambio de 1982. Saldos a Dic. 31)

Rango	1982	1983	1984	1985	1986
0-1500	246	190	218	249	189
1501-3000	1949	1894	1949	2293	1933
3001-8000	4766	4409	4198	4871	4038
8001-16000	10461	8499	9344	11310	10768
16001 y más	72583	75112	81242	89374	69657

mente el volumen restante era mantenido en el exterior, o era de uso clandestino, y probablemente era mantenido en cuentas individuales grandes. Por tanto, a los elementos que conforman la demanda monetaria, se les debe añadir este tipo desconocido y heterogéneo de demanda para el volumen total de la moneda por fuera de los bancos, que aunque desconocido, parece ser un tipo de demanda relativamente estable.

DATOS COLOMBIANOS SOBRE EL MANTENIMIENTO DE CUENTAS CORRIENTES

A finales de 1982, en Colombia, comenzaron a clasificarse las cuentas corrientes por su tamaño, y no por las diferentes clases de sus poseedores. Estos datos, por lo tanto, proporcionan información suplementaria a la presentada por los Estados Unidos sobre el tipo de clasificación de sus cuentas corrientes y sirven, a mi modo de ver, para reforzar la hipótesis sobre la naturaleza de la demanda aquí expuesta. Desafortunadamente sólo se dispone de los datos a diciembre 31 para los años de 1982 a 1986, habiendo sido éste un período de inflación que fluctuó entre el 20% y el 25% anual. La clasificación por tamaño, sin embargo, permaneció fija, así que, para que fuesen útiles las clasificaciones, tuvieron que ser ajustadas hacia arriba, y por lo tanto se aplicaron a pesos de valor constante de 1982. Las cifras fueron luego convertidas a dólares constantes de 1982, puesto que el dejarlas en pesos no tendría significado para los lectores extranjeros. Las cifras finales sobre el tamaño de la distribución de las cuentas corrientes, en términos de dólares de poder adquisitivo constante, fueron obtenidas tanto en términos del número de cuentas, como del volumen total para cada categoría, y son mostradas en los cuadros 1a, 1b y 1c. Es importante tener en cuenta que en Colombia un depósito de U.S. \$ 16.000 significa una cifra bastante mayor que en los Estados Unidos en términos de ingresos y de poder adquisitivo⁶.

Un hecho que llama la atención sobre estas cifras es que cerca del 90% del número total de cuentas —aquellas que están dentro de la categoría de U.S. \$ 0-1.500— solamente sumaron alrededor de un 12% del total de los depósitos corrientes en cuanto a su volumen.

6 Las cifras para cerrar el año de 1985 no parecen estar de acuerdo con las cifras de otros años. El volumen en la clasificación de U.S. \$ 8.000-15.000 y \$ 0-1.500 en 1985, no parece ser típico. Las cifras muestran una aguda disminución en el número de cuentas en las primeras y una elevación en las últimas.

Las cuentas individuales por encima de U.S. \$ 8.000 representaron cerca del 80% del volumen total de los depósitos y solamente un 6.7% del número total de las cuentas. En cuanto a las cuentas mayores de U.S.\$ 16.000, representaron solamente un 1.2% de las cuentas totales y, sin embargo, alcanzaron un 62% del volumen total. Indudablemente estas últimas pertenecían a grandes firmas que mantenían varias cuentas. Así que el número real de propietarios de cuentas individuales de gran tamaño muy probablemente no llegaba a 10.000.

Habiendo varios instrumentos líquidos disponibles para inversiones a corto plazo, ¿por qué, entonces, la existencia de estos depósitos individuales tan grandes? Se cree que la respuesta puede ser la misma sugerida para los Estados Unidos. Los bancos necesitan ser compensados por los altos gastos en que se ven involucrados al proporcionar un elemento tan esencial en el aspecto contable de la comunidad. Las oportunidades de cambiar una porción del costo hacia la gente que recibe los cheques son probablemente las mismas. Entonces, la demanda de dinero es, en parte, el resultado de los estudios contratados por los bancos y por sus mayores clientes sobre los aspectos relacionados con costos y beneficios. La gran mayoría de pequeños depositantes compensan a los bancos, a través de la aceptación de pago de ciertas sumas que son cargadas a sus cuentas por los bancos y con el pago por sus chequeras, más que proporcionándoles fondos para ser destinados a préstamos.

A pesar de existir una inflación crónica, acompañada de altas tasas de interés nominal (y real), costos de oportunidad, y pérdida en el poder adquisitivo, la demanda de dinero en Colombia, en general en k , declinó solamente en un 39% en el período 1960-1987. Los altísimos requerimientos de reserva que prevalecieron entonces (40%-50%) pueden explicar la disminución relativamente pequeña que se presentó en k , mirando los costos y los rendimientos desde el punto de vista de los bancos.

Desafortunadamente, es imposible calcular en forma separada la demanda de dinero dentro de las varias categorías de los depósitos y del efectivo en circulación, si no se cuenta con cifras confiables sobre el ingreso de los individuos y de las firmas en dichas categorías.

Una comparación bien interesante ha resultado de la distribución de las cuentas corrientes por categorías según su tamaño. Aunque no proporciona la demanda por categorías, sí permite decir que la

demanda de depósitos más pequeños constituye solamente una porción bastante pequeña de la demanda total, y que sería muy importante centrar la atención sobre las relativamente pocas cuentas grandes en donde, probablemente, las comparaciones cliente-banquero y costo-beneficio son hechas frecuentemente.

DEMANDA DE DINERO VOLUNTARIA E INVOLUNTARIA

Mucho se ha hablado sobre la igualdad que debe existir entre la demanda de dinero y su oferta. Sin embargo, como en el caso análogo del ahorro y la inversión, ésta es una definición de identidad formal. Igual que en el tratamiento keynesiano, rápidamente se hace evidente que la diferencia significativa está entre el ahorro y la inversión, voluntarios e involuntarios. Para fines de la teoría monetaria, la misma distinción puede ser aplicada a la demanda de dinero. Es posible que un cambio grande y repentino, ya sea en la oferta monetaria o en el ingreso, pueda resultar en un cambio involuntario en la demanda. Regresar a la demanda deseada, a través de cambios en la demanda agregada y/o en los precios, puede tomar algún tiempo.

La distinción mencionada puede ser expresada en forma cuantitativa, por lo menos para períodos determinados. Por lo tanto, si la disminución en la demanda de dinero se efectúa en la mayor parte de una década, se puede decir que la tendencia es el reflejo de una disminución voluntaria o deseada en dicha demanda. Las desviaciones que partan de esta tendencia pueden ser voluntarias o involuntarias. En *el gráfico 1* se muestra la tendencia descendente en la demanda de dinero en los Estados Unidos entre 1960 y 1970. Las desviaciones trimestrales de la tendencia fueron comparadas con los cambios en la oferta de las cuentas corrientes y de dinero para el período de 1970 a 1987. Las desviaciones en k que parezcan estar asociadas con los cambios de corto plazo en la oferta de dinero son probablemente involuntarias y tienden a ser corregidas retornando a la línea de la tendencia⁷.

Como se acaba de decir, se presume que la tendencia de k representa una demanda voluntaria de dinero. Las desviaciones de la tendencia que no pueden ser enfrentadas por cambios correspondientes en la oferta del mismo, reflejan igualmente cambios

7 Se presume que toda la demanda por moneda es voluntaria, así que la demanda involuntaria está concentrada en las cuentas corrientes.

ESTADOS UNIDOS, DEMANDA POR DINERO
 Demanda real y tendencia (trimestral)

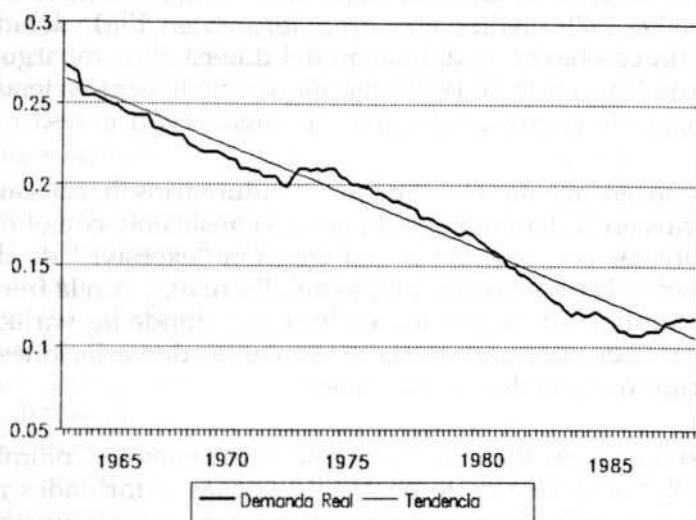


Gráfico 1

exógenos o voluntarios en la demanda. Puede calcularse entonces, que menos de un 1% de la demanda de dinero puede ser considerada como involuntaria en ese período, o puede ser explicada por cambios en la oferta de dinero; esto refuta el punto de vista de que la demanda de dinero se ajusta a la oferta del mismo, un punto de vista especialmente pronunciado entre algunos teóricos británicos en el pasado. La autoridad monetaria puede cambiar la oferta de dinero pero casi no tiene influencia sobre la demanda. Afortunadamente esta última es relativamente estable, lo que guarda consistencia con la hipótesis mencionada antes sobre la demanda de depósitos grandes y pequeños. Esto da pie para pensar que la tarea del control monetario puede ser facilitada a través de estudios más intensivos sobre las fuerzas que afectan la demanda de dinero, y no a través de un cambio en la definición del mismo. Es interesante anotar que la correspondencia de las variaciones en k y en M , según parece, ha venido estrechándose progresivamente, siendo los coeficientes de determinación de 0.164, 0.266 y 0.808 para 1960, 1970, y de 1980 a 1987 respectivamente. Sin embargo, las variaciones se van tornando menores, excepto en el primer trimestre de 1981. Esto probablemente está asociado con los cambios en la definición del dinero.

Existe una dificultad al respecto, y es que nunca se puede saber si una desviación de la tendencia anterior va a ser "corregida" o si marca el comienzo de una nueva tendencia. La línea de tendencia entre 1960 y 1979 finalizó en forma abrupta en 1981, debido, en parte, a un cambio en la definición del dinero. Sin embargo, después, hasta la recesión de 1990-1992, no pareció haber una tendencia definida, por lo menos en el uso de las cuentas corrientes.⁸

Un retraso en ajustar los cambios involuntarios hacia cambios voluntarios en la demanda de dinero, es consistente con el retraso de los precios con relación a una creación "excesiva" de dinero (exceso sobre la tasa de crecimiento del PIB real), y con la frecuente falta de cambios en los precios, en los casos donde las variaciones en la tasa de emisión monetaria provenientes de variaciones en la producción real son de corta duración.

La demora en la creación de las cuentas corrientes en Colombia en 1991-1992, por debajo de lo permitido por las autoridades monetarias, no fue normal y surgió de la unión de dos circunstancias: un cambio repentino en la política con el fin de crear una situación de alta liquidez, y la existencia de la posibilidad, por parte de los grandes depositantes, de recibir por lo menos una suma igual a la proporcionada por la corrección monetaria a través del sistema UPAC.

AHORROS E INVERSIÓN, Y DEMANDA DE DINERO

Una de las principales diferencias entre los denominados enfoque keynesiano y enfoque de los monetaristas, está en la distinta importancia que cada uno de ellos concede a la demanda de dinero. Con Keynes surgió una divergencia entre el valor de la producción total y la demanda de dinero para la producción, y fue causada por la diferencia entre el "ahorro" y la "inversión". Por otra parte, tenemos la ecuación $MV = PIB$ ó $M(V) = pY$. Si ésta es verdaderamente una ecuación, entonces cualquier divergencia de S y de I debe ser mostrada en términos de una ecuación. Si la demanda de dinero aumenta, o si la producción real aumenta, entonces deberá crearse nuevo dinero o su valor deberá bajar. Un incremento en la inversión, aún siendo voluntario, no incrementará la demanda de dinero ni la producción total a precios estables, a menos que M aumente o k disminuya. Si otras variables en la ecuación, no se modifican,

8 Menos "otras" cuentas corrientes, si se continúa usando la antigua definición.

un aumento en la demanda de dinero significa una disminución en la demanda monetaria agregada.

En este punto la semántica hace su aparición. Los conceptos de "velocidad" o "rotación" parecen ser puramente resultados aritméticos sin significado propio. Las variables significativas son el ahorro y la inversión. Pero si en vez de hablar de velocidad hablamos siempre de la demanda de dinero, se torna evidente entonces que la demanda puede experimentar cambios independientemente de la oferta de dinero. No existe un "multiplicador" de inversión, a menos que ocurran cambios apropiados en el dinero o en su demanda (o, con menor probabilidad, en el PIB deflactado y/o en los precios). Por lo tanto, todo lo relacionado con los cambios en la oferta y demanda agregadas tiene que ver con los cambios autónomos en la "inversión" voluntaria, en el dinero y en la demanda del mismo. Así mismo, tiene que ver con los cambios exógenos en las tasas salariales y en las tasas de consumo. Ser keynesiano o monetarista es ser solamente un macroeconomista parcial.

LA DEFINICIÓN DE DINERO

La discusión sobre la demanda monetaria ofrece la base para elaborar una definición de dinero en términos del servicio prestado por éste. El dinero es requerido y "se paga por él" por diferentes razones, siendo la principal de ellas, o por lo menos una muy importante, el proporcionar un elemento esencial en el desempeño de una contabilidad segura y eficiente en una sociedad. Para tal fin, posee liquidez, es un medio de pago, un valor acumulado o una unidad de cuenta. No obstante, hay otras cosas que poseen unos u otros de estos elementos. Una cosa, sin embargo, que posee estos atributos y además sirve como elemento esencial en la contabilidad, está compuesta por los medios de pago en forma de cuentas corrientes. Estas cuentas poseen una cualidad esencial adicional y es que cuantitativamente están sujetas a control, lo que a su vez permite una limitación en la cantidad total de los depósitos corrientes y, por lo tanto, del dinero (ya que los cambios no deseados en el efectivo en circulación pueden ser neutralizados por cambios inducidos en las cuentas corrientes). Finalmente, el mecanismo económico de la oferta, la demanda y el precio, puede ser aplicado en forma útil al dinero así definido. La resultante amplificación del proceso de generalización concuerda con los objetivos de la investigación científica.

LA INFLACIÓN INERCIAL DE COSTOS Y LA DEMANDA DE DINERO

Si los precios (y los costos) son elevados por una causa diferente a la demanda creciente provocada por una emisión de dinero, la demanda voluntaria del mismo podría aumentar. Si esto no es confrontado con una expansión en la oferta, con el fin de asegurar un ingreso suficiente para mover los bienes y evitar el desempleo, el aumento en el precio, causado por la inflación inercial de costos, podría forzar a las autoridades monetarias a permitir una expansión del dinero. En donde la inflación es alta, y el ajuste al ingreso laboral no es uniforme y rápido, sino que es acumulado para hacerse en un solo día al año (como es el caso en Colombia), la inflación inercial puede resultar en una inflación monetaria.

CONCLUSIÓN

Aunque la demanda de dinero es regularmente estable, puede cambiar ya sea mediante cambios que afectan a los dueños de los saldos, especialmente los que mantienen grandes balances, o como consecuencia de ajustes deficientes entre las ganancias y los precios. El control monetario requiere de un consenso sobre lo que es dinero y que se le preste atención a los cambios que surjan tanto en la oferta como en la demanda de dinero.