

AUTONOMIA MONETARIA, HETERONOMIA MONETARIA Y DINERO PASIVO (*)

por Julio H. G. Olivera *

La presente nota es un suplemento del artículo "Autonomía y heteronomía monetarias" /4/. Su finalidad es extender los resultados de ese artículo al caso de imperfecta movilidad internacional del capital.

Si la movilidad internacional del capital financiero es perfecta, siendo absolutamente "estáticas" las previsiones de los agentes, las transferencias de capital privado toman el lugar de la intervención de las autoridades monetarias para mantener constantes los tipos de cambio. De este fenómeno, bien conocido tanto desde el punto de vista teórico como práctico (Helliwell, /1/) se deriva la formulación algebraica de la página 191, op. cit.

Supongamos ahora que, además de las monedas fiducias rias nacionales, existe un medio internacional de cambio cuya oferta es endógena. Este supuesto significa aplicar a la economía mundial la noción de dinero pasivo. En ta-

(*) Trabajo presentado en las Terceras Jornadas de Economía Monetaria y Sector Externo - 6 y 7 de setiembre de 1979, organizadas por el Centro de Estudios Monetarios y Bancarios del Banco Central de la República Argentina.

(*) Profesor titular de Teoría Económica, Universidad de Buenos Aires.

les circunstancias, sea cual fuere el grado de movilidad internacional del capital, las conclusiones del artículo siguen siendo válidas. Es decir:

Bajo la hipótesis referida, uno de los países del sistema puede fijar a la vez su oferta monetaria nacional y su tipo de cambio respecto de la unidad monetaria internacional, en tanto que los demás países deben optar por la regulación de una u otra de las variables mencionadas.

El método de demostración de este teorema es una adaptación sencilla del análisis que se desarrolla en el artículo citado. Obsérvese que no hay contradicción en su poner al mismo tiempo la existencia de un medio de cambio internacional y la flexibilidad de los tipos de cambio, aun si se imagina que las reservas oficiales de dinero internacional son nulas. La diferencia entre las monedas nacionales y el dinero internacional reside en las funciones jurídicas, no en las funciones económicas, de los instrumentos monetarios respectivos.

Nuestros resultados sobre autonomía monetaria, aunque discrepan de la doctrina convencional, no tienen nada de anómalo desde la perspectiva de los principios teóricos generales. En efecto, según una proposición central de la teoría monetaria, cuando el equilibrio real está exactamente determinado, el equilibrio monetario posee sólo un grado de libertad. El teorema precedente es un corolario de este hecho.

Los modelos convencionales tratan la cantidad de dinero internacional como un dato del equilibrio, o sea adoptan una hipótesis de dinero activo para el conjunto de la economía mundial. Siguen en este aspecto las exposiciones clásicas de Meade /2/, página 13, y Mundell /3/, página 264. La inclusión de la oferta monetaria mundial entre las variables exógenas elimina el único grado de libertad del equilibrio monetario y permite, en consecuencia, la determinación simétrica de las variables monetarias nacionales.

El carácter exógeno o endógeno de la oferta monetaria mundial constituye una cuestión empírica que depende de factores institucionales. En sustancia, se trata del antiguo problema acerca del cual las doctrinas monetarias de D. Hume y D. Ricardo contendían con las de Sir James Steuart y A. Smith: la controversia clásica entre la "teoría cuantitativa" y la "teoría anticuantitativa" del dinero. Actualmente, sin embargo, apenas queda margen de duda sobre ese punto, pues desde 1969 la adaptación del stock monetario internacional a las "necesidades del comercio" es un criterio explícito de la regulación monetaria mundial (v. Polak /5/, sobre la naturaleza de este criterio).

No resulta difícil construir modelos dinámicos de ajuste, tanto para el caso de tipos de cambio fijos como para el de tipos de cambio variables, con oferta monetaria internacional endógena. Más importante, sin embargo, en lo que concierne a los hechos, es la posibilidad de sobredeterminación. Si más de un país intenta ejercer la que hemos denominado "autonomía monetaria", el orden monetario internacional se torna incoherente y por lo tanto contradictorio. La economía mundial se comporta entonces como si los mecanismos de ajuste no operaran eficientemente, pero el verdadero problema reside en que no existe ninguna posición de equilibrio general a la que los mercados puedan ajustarse.

Referencias Bibliográficas

- /1/ Helliwell, J. "Adjustment under fixed and flexible exchange rates", en P.B. Kenen (ed) International Trade and Finance: Frontiers for Research, Cambridge: Cambridge University Press, 1975.
- /2/ Meade, J.E. The Balance of Payments, Mathematical Supplement, Londres: Oxford University Press, 1960.
- /3/ Mundell, R.A. International Economics, Nueva York: Macmillan, 1968.
- /4/ Olivera, J.H.G. "Autonomía y heteronomía monetarias", Ensayos Económicos N° 4 (diciembre 1977). 2a. parte.
- /5/ Polak, J.J. "Money: National and International", en International Monetary Fund International Reserves: Needs and Availability, Washington, 1970.