

ALVIN **GUILA**
H. HANSEN **DE**
KEYNES



SECCIÓN DE OBRAS DE ECONOMÍA

*

GUIA DE KEYNES

ALVIN H. HANSEN

Guía de
KEYNES



FONDO DE CULTURA ECONÓMICA
MÉXICO

Primera edición en inglés,	1953
Primera edición en español,	1957
Primera reimpresión,	1962
Segunda reimpresión,	1964
Tercera reimpresión,	1966
Cuarta reimpresión,	1970
Quinta reimpresión,	1974
Sexta reimpresión,	1978

Traducción de
CARLOS SILVA

Título original:
A Guide to Keynes
© 1953 McGraw-Hill Book Co. Nueva York

D. R. © 1950 FONDO DE CULTURA ECONÓMICA
Av. de la Universidad 975, México 12, D. F.

ISBN 968-16-0089-4

Impreso en México

PREFACIO

Este libro se dirige primordialmente a estudiantes de economía avanzados y a estudiantes del primer año de posgraduados. Su propósito es ayudar a inducir al estudiante a leer la Teoría general.¹

Con demasiada frecuencia, en esta época, el estudiante lee muchísima literatura sobre Keynes pero lee poco la Teoría general misma.

Por propia experiencia sé que realmente muchos estudiantes encuentran que la Teoría general es un libro difícil. La intención de este volumen consiste en servir, por así decirlo, como tutor. Aconsejamos al estudiante leer y releer las secciones relativas de la Teoría general junto con el presente volumen.

En la actualidad, hay disponibles varios libros que ofrecen al estudiante un "atajo" hacia Keynes. Este volumen no pertenece a esta categoría. No es un sustituto de Keynes. El camino fácil no parece ayudar al estudiante a leer las partes difíciles de la Teoría general. Tratando de "hacer fácil a Keynes", parecen ciertamente dejar al estudiante, claro que sin mala intención, con ideas erróneas acerca de lo que Keynes realmente dijo.

He tratado, en este volumen, de enfrentarme con las partes difíciles de la Teoría general, tomando el toro por los cuernos. Y especialmente he tratado de señalar precisamente lo que Keynes dijo en puntos controvertibles. En gran medida (aunque no siempre) se desvanece la controversia una vez que se llega a poner en claro lo que Keynes dijo.

Nadie puede releer a Keynes sin impresionarse ante el hecho evidente de su éxito, a un grado que asombra, al anticiparse a sus críticos. Pero no siempre tuvo razón y cuando se da este caso he tratado de indicarlo. Por otra parte, he puesto frases, que tomadas separadamente pueden ser mal interpretadas tomando en cuenta los amplios antecedentes del libro como un todo. Un polemista buscará puntos de discusión pero la enseñanza exige que demos una vista general al conjunto.

Sin duda los lectores expertos encontrarán, aquí y allá, que es

¹ En este volumen usaremos el término comúnmente abreviado, *Teoría general*, en lugar del título completo de la gran obra de Keynes, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, 3ª ed., 1ª reimp., México, 1956.

toy completamente equivocado en lo que digo. Sería ingenuo creer que se tiene la última palabra en un tema tan difícil, y no me hago ilusiones al respecto. Pero a través de este volumen trato constantemente de citar el capítulo y la línea a los que hago referencia, de tal manera que el lector que dude de mi interpretación sobre cualquier punto en particular pueda fácilmente regresar a Keynes mismo.

Quiero expresar mi aprecio por las facilidades que para investigar puso a mi disposición la Escuela de Posgraduados de Administración Pública de la Universidad de Harvard y por las discusiones estimulantes con los alumnos graduados y con mis colegas en el Departamento de Economía. Estoy en deuda con el Dr. Richard Goodwin por sus valiosas sugerencias; con el profesor Paul Samuelson y el profesor Abba Lerner, por sus comentarios al capítulo sobre la teoría de la tasa de interés. Sin embargo, ninguno de ellos es responsable de lo que yo he escrito. También agradezco a las señoras de Berwyn Fagner y de Robert Lindsay su ayuda en la preparación del manuscrito para la imprenta.

Quiero expresar mi agradecimiento a los autores y editores que me permitieron citarlos generosamente. Estas citas están debidamente señaladas en las referencias al pie de las páginas. Doy muy especialmente las gracias, en vista del número considerable de citas de la Teoría general, a los fideicomisarios de Keynes y a Harcourt, Brace y Cía, Inc.

ALVIN H. HANSEN

Cambridge, Mass.
Febrero, 1953

INTRODUCCIÓN

Keynes publicó su famosa *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* en 1936. Casi nadie negaría, después de los años transcurridos desde su aparición, que ningún otro libro ha tenido mayor influjo que éste en el análisis y la política económica desde la publicación de la *Economía política* de Ricardo. Acaso sería prematuro afirmar que la *Teoría general*, junto con *El origen de las especies* de Darwin y *El Capital* de Marx, es uno de los libros más significativos de los últimos cien años. (El libro de Darwin, aunque no pertenezca estrictamente a las ciencias sociales, las influyó grandemente.) Pero cualquiera que sea el significado exacto de la *Teoría general* —y los resultados de la pugna ideológica de nuestra época influirán en su valoración a largo plazo— es claro, a juzgar por los comentarios cuando salió a luz, que su influjo ha sido mucho mayor que el que se previó en 1936. Esa importancia continúa aumentando. No es sorprendente el hecho de que pocos —excepto los más íntimos “colaboradores” de Keynes— pudieran llegar a presentir el sitio que la *Teoría general* iba a ocupar en la economía. Sin embargo, Keynes en una ocasión, en una carta a G. B. Shaw, se vanagloriaba de su próximo revolucionario libro: la *Teoría general*.

Al abrir nuevos surcos, Keynes tropezó con toda clase de dificultades. El hecho de haber escrito su libro durante la quinta década de su vida, en una edad ya avanzada para dedicarse a un trabajo altamente creador, y por otra parte sus muchos compromisos en actividades sumamente diversificadas, puede en parte explicar las deficiencias de la *Teoría general*. Esto ayuda también a explicarse su falta de tiempo para informarse más ampliamente y también, en cierta medida, su originalidad. Porque mientras menos versado esté uno en lo que escriben los otros, tanto más fácil será lograr un enfoque de primera mano. La exposición ofreció sus dificultades, pues muchas de las ideas no habían sido pensadas claramente; hubo algunas confusiones y aun errores; no era muy clara la relación entre la *Teoría general* y la doctrina aceptada, y Keynes, como muchos innovadores, particularmente los que no están empapados del tema, se inclinó a exagerar la novedad de su enfoque y desarrollo. Quienes estaban familiarizados con obras de Keynes como *Economic Consequences of Peace*,

Tract on Monetary Reform, Essays in Persuasion y las abundantes partes brillantes del *Treatise on Money*, se desilusionaron con la redacción de la *Teoría general*, que no parecía estar a la altura de la brillante habilidad literaria de su autor.

Pocos libros tan difíciles de leer (*El Capital*, del que se quejó Keynes de ser un trabajo confuso, es un ejemplo similar) han conocido algo semejante al éxito enorme de la *Teoría general*. Este éxito refleja un mérito intrínseco, porque pocos libros han tenido la excelente combinación de partidarios y críticos vigorosos.

Desafortunadamente, en la década que siguió a la publicación de la *Teoría general* Keynes no tuvo oportunidad o no dispuso de tiempo para aclarar sus puntos de vista. En esos años, la crisis internacional requirió virtualmente todas sus energías y una enfermedad seria limitó sus horas diarias disponibles. Al menos su libro *How to Pay for the War* (1940) aclaró un punto: que su sistema se aplicaba lo mismo a los periodos de inflación que a los de deflación. Keynes tenía algunos alumnos brillantes en Cambridge, y éstos junto con otros discípulos y economistas, en los años posteriores a 1936, y Keynes mismo hasta cierto punto, aclararon oscuridades, mejoraron la integración de las diversas partes y eliminaron errores. Esto naturalmente ayudó a poner a Keynes en perspectiva.¹

El profesor Hansen es el indicado para escribir este volumen sobre Keynes. Siendo el más prominente keynesiano en los Estados Unidos, Hansen ha hecho una interpretación de la economía keynesiana para los estudiantes norteamericanos y el público en general; y además la ha enriquecido notablemente.

Al escribir *Una guía de Keynes*, Hansen tiene la esperanza de que el estudiante o el público informado continúen leyendo la *Teoría general*. Sudar a través de las 400 páginas de una obra clásica como ésta forma parte del proceso educativo. El economista profesional que no ha dedicado un verano al estudio sistemático de la *Teoría general* de Keynes se ha perdido de mucho.

Pero hay muchos que pueden dedicar algunos días, o una semana, o dos, o tres a Keynes. Esto se aplica a los no graduados que deben enterarse acerca del trabajo de Keynes como parte de un solo curso en economía, o aun a los estudiantes que dedican varios cursos a la economía y al numeroso público que puede desear saber de qué trata Keynes. Aun aquellos que escogen el pe-

¹ Ver *The New Economics*, ed. con una introducción de Seymour E. Harris, Alfred A. Knopf, Inc., 1947, especialmente las partes 1-3, 9.

noso pero productivo esfuerzo de leer e interpretar la *Teoría general* pueden ayudarse mucho en su propósito con este nuevo libro del profesor Hansen.

Página por página, línea por línea, ha entresacado los frutos de la *Teoría general*. No sólo ha rastreado y limpiado el rico campo sino que también ha fertilizado el suelo y replantado para lograr el paisaje que divisó Keynes.

El producto resultante es de una rareza que pocos que quieran entender a Keynes y la economía moderna pueden darse el lujo de despreciar. Cada página del libro del profesor Hansen, refleja su laborioso examen de prácticamente cada párrafo de la *Teoría general*, así como su dominio de lo que sobre este libro se ha escrito, tanto en Europa como en América. El libro también refleja su larga experiencia en la enseñanza de la teoría keynesiana, a estudiantes tanto normales como posgraduados, en sus cursos sobre ciclos económicos, moneda y banca, política fiscal y en la supervisión de muchas tesis que tratan de la economía keynesiana. La *Guía* de Hansen también refleja sus propias contribuciones al sistema, acerca de las cuales permanece modestamente silencioso (por ejemplo, su tratamiento de la madurez económica, de la función consumo, el desequilibrio internacional, los problemas que surgen del financiamiento de los déficit, la integración de las finanzas de los gobiernos local, estatal y federal como facetas de la política de ocupación plena) y refleja finalmente los frutos de años de aplicación de la economía keynesiana a las cuestiones de política económica de una economía que camina haciendo eses y tropezando por una parte con la deflación y el desempleo y por otra con la ocupación plena y la inflación.

El espacio no nos permite narrar todos los aspectos de la economía keynesiana sobre los que Hansen arroja luz en este libro. Nos basta con presentar algunos cuantos: la validez de la ley de Say; la relación de la eficacia marginal del capital, de la función del consumo y la tasa de interés en el nivel de ocupación; la relación de ahorro e inversión; la valuación de los aspectos estáticos, periódicos y dinámicos de la teoría keynesiana; las tres versiones del multiplicador; las tasas de interés; la reconciliación de la liquidez keynesiana en la teoría del interés, con la de los fondos disponibles y la teoría de Hicks; la relación de la demanda efectiva, el dinero y los precios; los supuestos bajo los cuales Keynes desarrolló su análisis, etc.

Hansen es un gran admirador de Keynes, pero esto no lo ciega

para alabarlo o criticarlo cuando es debido. Por ejemplo, critica a Keynes por no dar a los economistas del continente y a muchos de los economistas ingleses, y particularmente a los profesores D. H. Robertson y Pigou, el adecuado reconocimiento a sus contribuciones. Cuando Keynes reclama demasiado, Hansen suavemente recuerda al lector que Keynes se está propasando. Errores, confusiones, incoherencias, incapacidades para seguir una línea de razonamiento hasta el final, declaraciones irresponsables; todo esto recibe la atención del crítico keynesiano, amigable pero firme. Pero, lo que es más importante, Hansen valúa las contribuciones sin precedente que Keynes ha hecho a la economía.

Mi predicción es que el resultado final del libro del profesor Hansen será una más amplia comprensión del pensamiento económico de Keynes y de la economía keynesiana y que contribuirá a que se lea más que nunca la *Teoría general*.

SEYMOUR E. HARRIS

NOTA SOBRE REFERENCIAS, TERMINOLOGÍA Y NOMENCLATURA

Al principio de cada capítulo se hace referencia al capítulo o capítulos de la *Teoría general* de que ahí se tratará. Diseminadas, a través de los capítulos, hay referencias a las páginas de la *Teoría general*. Todas las referencias a páginas, a menos que se estipule lo contrario, son a la *Teoría general*.

Frecuentemente agrupo dos o más capítulos de Keynes para tratarlos en un solo encabezamiento. De acuerdo con esto, este volumen contiene sólo trece capítulos, mientras que la *Teoría general* contiene veinticuatro.

Sin embargo, he seguido en general la secuencia de los temas como se encuentra en el libro de Keynes. Pudiera darse una distribución más lógica, pero cualquier redistribución drástica pudiera echar abajo el propósito fundamental; a saber, ayudar al estudiante e inducirlo a leer y entender a Keynes. La *Teoría general* y este volumen pueden, por lo tanto, leerse simultáneamente.

En la mayor parte he seguido la terminología y nomenclatura de Keynes. Hay, sin embargo, las siguientes excepciones, que el estudiante debe anotar cuidadosamente:

1. La eficacia marginal del capital. Para ésta uso el símbolo r ; Keynes no usa ningún símbolo para tal concepto.
2. Tasa de interés. Uso el símbolo i ; Keynes usa el símbolo r .
3. Funciones de la preferencia por la liquidez:
 - a. La función total de la preferencia por la liquidez (incluyendo tanto la demanda de dinero para transacciones y la de-

- manda de dinero para activos). Esta función yo la escribo $L = L(Y, i)$; la nomenclatura de Keynes es $M = L(Y, r)$.
- b. La función demanda-transacciones. Yo la escribo: $L' = L'(Y)$; Keynes escribe $M_1 = L_1(Y)$.
- c. La función demanda-activos. Yo escribo: $L'' = L''(i)$; Keynes escribe $M_2 = L_2(r)$.

Libro I: INTRODUCCIÓN

I. LOS POSTULADOS DE LA ECONOMÍA CLÁSICA Y EL PRINCIPIO DE LA DEMANDA EFECTIVA

[TEORÍA GENERAL, capítulos 1-3]

DISIDENTES PRE-KEYNESIANOS

Es seguro afirmar que cualquier doctrina que ha sido aceptada durante bastante tiempo por un grupo competente de economistas, nunca estuvo totalmente exenta de mérito. Aunque descartadas posteriormente, algunas doctrinas con frecuencia aportaron, como una primera aproximación, puntos de vista profundos y significativos acerca del funcionamiento del sistema económico. Esto es cierto, por ejemplo, de la hace tiempo desacreditada teoría del fondo de salarios y es cierto de la ley de Say. En ambos casos (bajo la presión de pequeñas y frecuentemente estériles controversias) emergieron fórmulas rígidas y dogmáticas: “leyes” estereotipadas que pretendían comprimir fenómenos muy complejos en un molde rígido. Pero en manos flexibles y para quienes poseían mentes ágiles, estas teorías pudieron ser —y frecuentemente fueron— luminosas y útiles.

La ley de Say, en términos amplios, es una descripción de una economía de libre cambio. Concebida como tal, ilumina la verdad de que la principal fuente de la demanda es el flujo de ingreso de los factores generado del proceso de producción mismo. El empleo de recursos hasta entonces ociosos, al añadirse al proceso circular del ingreso y la producción, se paga a sí mismo ya que agranda la corriente de ingreso por una cantidad equivalente (en condiciones de equilibrio) a la cantidad retirada de la misma corriente a través de la venta de sus productos. Un nuevo proceso productivo, al pagar ingreso a los factores ocupados, genera demanda al mismo tiempo que añade oferta. 1

El postulado clásico de la ley de Say mantenía la tesis de que el sistema de libre competencia tiende a disponer un lugar para la creciente población y a aumentar el capital. En una sociedad en expansión, las nuevas empresas y los nuevos trabajadores se abren

paso en el proceso productivo, no suplantando a otros, sino ofreciéndoles sus productos en cambio. El mercado no se considera como fijo o limitado (incapaz de expansión). El mercado es tan grande como el volumen de productos que se ofrece para intercambio. La oferta crea su propia demanda. Visto como una generalización muy amplia, este postulado presenta a grandes rasgos una imagen de la economía de intercambio.

Pero la historia del pensamiento nos enseña, una y otra vez, cómo un principio grande y vital, zarandeado en el mar de la controversia, es susceptible de perder su vitalidad. Frecuentemente se aplicará, como herramienta de análisis, a problemas demasiado complejos para los que no es válido. Inevitablemente emergen conclusiones mal dirigidas. Esto es lo que sucedió a la ley de Say.

Los principiantes en el estudio económico, que leen la literatura en boga sobre la "revolución keynesiana", probablemente tengan la impresión de que todos los economistas, jóvenes o viejos, hasta 1936 —año en que apareció la *Teoría general*— presentaban un frente de ortodoxia clásica. Nada más alejado de la verdad. La generación de economistas que inició su vida profesional en el periodo próximo a la primera Guerra Mundial se sentía infeliz, y no por poca cosa, al tomar contacto con el estado prevaleciente del análisis económico. La teoría entonces en boga era limpiamente lógica, pero muy frecuentemente era incapaz de abrazar la realidad. De acuerdo con esta situación, muchos economistas se dedicaron a los estudios descriptivos e institucionales.

Este estado de desconfianza de la teoría ortodoxa no era ciertamente peculiar del período a que nos hemos referido anteriormente. Por el contrario, tal situación había sido la regla, con raros intervalos, desde los días de Ricardo. En su artículo sobre "The Decline of Ricardian Economics in England",¹ R. L. Meek cita el dato, tomado de las actas del Club de Economía Política, de la "rápida decadencia de algunos de los principios básicos de Ricardo". Los años de 1823 a 1833 vieron cómo se extendían los ataques a Ricardo. Henry Sidgwick, en sus *Principles of Political Economy* (1883), cita a Malthus cuando decía en 1827 (apenas cuatro años después de la muerte de Ricardo) que "las diferencias de opinión entre los economistas han sido últimamente un motivo frecuente de quejas".²

¹ *Economica*, feb., 1950.

² H. Sidgwick, *The Principles of Political Economy*, 3ª ed., Macmillan & Co., Ltd. (Londres), reimpr. en 1924, p. 2.

J. S. Mill intentó remediar la situación, y por algún tiempo sus *Principles* (1848) tuvieron aceptación general. Sir James Stephen, en 1861, pudo decir "que las conclusiones de los entendidos en esa ciencia son aceptadas y practicadas con un grado de confianza que no se siente con respecto a otras especulaciones que tratan de asuntos humanos".³ Al comentar la dominante autoridad de Mill, Sidgwick afirmó: "En su mayor parte, la generación que inició sus estudios de Economía Política alrededor de 1860 apenas sospechaba la existencia del elemento de tempestuosa controversia, de la cual el tema acababa de surgir."⁴ Sin embargo, ya en 1869 Mill se había rendido a los ataques de Longe y Thornton contra el dogma del fondo de salarios, y, en 1871, vino el destructor ataque de Jevons contra las doctrinas entonces prevalecientes. Marshall, sin embargo, reconstruyó una nueva ortodoxia (*Principles*, 1890) en su síntesis del enfoque austriaco (y el de Jevons) con el del sistema clásico.

A pesar de todo, seguía habiendo multitud de disidentes.⁵ En los Estados Unidos, los institucionalistas (Veblen, Commons, Mitchell y sus seguidores) eran en gran medida escépticos de la "teoría pura". Hechos y más hechos se amontonaron —sociológicos, legales y estadísticos— y frecuentemente parecían indicar que las conclusiones de la teoría ortodoxa fallaban al aplicarlas al mundo real. No obstante, estos asaltos a la teoría ortodoxa fracasaron en su mayor parte. El presidente Conant dijo acertadamente: "Se necesita un esquema conceptual nuevo para abandonar el antiguo." Los hombres lucharon desesperadamente "para modificar una vieja idea y ponerla de acuerdo con los nuevos experimentos".⁶ Los hechos por sí solos no destruyen una teoría.

Como una parte de esta extendida insatisfacción con el estado

³ *Ibid.*, p. 3.

⁴ *Ibid.*

⁵ Keynes conocía perfectamente la situación, porque en las pasadas décadas, la economía no había sido una disciplina clara y pacífica. El mismo se había puesto al frente de la controversia doctrinal y había hecho un ataque frontal, durante un largo período, contra uno de los más profundamente enraizados y sagrados pilares del mundo moderno: el patrón oro. En esta batalla lo habían ayudado muchos de sus compañeros economistas, y por fin había logrado convertir a sus ideas a la gran mayoría de los hombres que contaban en el gobierno, industria y finanzas. Con respecto a la teoría y política de ocupación, permanecían "hondas divergencias de opinión entre los economistas". Estas divergencias, había creído Keynes, "casi destruyeron la influencia de la teoría económica en la práctica y seguirán haciéndolo a menos que sean resueltas" (*Teoría general*, Prefacio).

⁶ James B. Conant, *On Understanding Science*, Yale University Press, 1947, páginas 89, 90.

de la teoría económica, la ley de Say en particular estuvo sujeta a serias dudas. Pero, a pesar de numerosos intentos, ninguno tuvo éxito al trata de hacer un fuerte lance teórico contra la premisa básica de que el sistema de precios tendía automáticamente a producir la ocupación plena. Dos poderosas defensas se alzaban contra cualquiera que osara atacar este concepto fundamental: 1) que una tasa flexible de interés aseguraría la igualdad entre ahorro e inversión en condiciones de ocupación plena y 2) que un sistema flexible de salarios y precios aseguraría un mercado adecuado, excepto cuando surgieran disturbios ocasionales.

En la literatura de 1900 a 1936, uno encuentra numerosos esfuerzos por desafiar la prevaleciente teoría ortodoxa del ajuste automático. Un balance de estos intentos nos muestra que tales intentos hicieron muy poca impresión y no serviría a ningún buen propósito relatarlos aquí. En la mayoría de los casos el crítico llevaba una débil coraza teórica. Un buen teórico ortodoxo, haciendo uso de una lógica rigurosa, usualmente le demostraba que estaba equivocado. El esfuerzo más valiente fue hecho por Hobson. Pero no tuvo éxito principalmente porque sus armas eran inadecuadas para la tarea.

Aftalion, en Francia, en su ["La] réalité des surproductions générales",⁷ atacó abiertamente la ley de Say. Pero esta parte de su teoría (aunque ahora es evidente que estaba en buen camino) fue objeto de burla para los revisionistas tanto en Inglaterra como en América.⁸ La atención se concentró más bien en sus contribuciones a la teoría de las *oscilaciones per se*, y especialmente en la ruta que abrió hacia los modelos econométricos del ciclo económico. Lo que tenía que decir sobre la ley de Say fue desdeñado o mal entendido.

El crítico más penetrante de la economía ortodoxa en los Estados Unidos fue J. M. Clark. Se mostraba escéptico acerca de la capacidad del sistema económico para hacer automáticamente el ajuste necesario que garantizara la ocupación plena, y dudaba que la flexibilidad de los precios, de las tasas de salarios, o de las tasas de interés pudieran asegurar el uso pleno de los recursos productivos.

A diferencia de Hobson, Clark no hizo ningún ataque global de importancia a la ley de Say ni al aparato teórico que le ser-

⁷ *Revue d'Economie Politique*, 1909.

⁸ Ver mi libro *Business Cycles and National Income*, W. W. Norton & Co., 1951, cap. 18.

vía de soporte. Él mismo era un pensador neoclásico de primera, contribuyó a desarrollar los instrumentos de análisis teórico entonces en boga, simpatizaba con ellos y frecuentemente los usaba. Pero era consciente de las deficiencias de la teoría y desafiaba la arrogante complacencia de sus seguidores al enfrentarse con problemas apremiantes sin resolver. En su *Economics of Overhead Costs*, escudriñó concienzudamente nuevos territorios.

En 1934, Clark publicó su *Strategic Factors in Business Cycles*, y en el mismo año apareció su *Productive Capacity and Effective Demand*, un capítulo especial del informe de la *Columbia University Commission on Economic Reconstruction*. Este capítulo es de interés extraordinario, porque revela el recelo intelectual de un teórico competente que, sin embargo, no estaba casado dogmáticamente con la ortodoxia prevaleciente. Un repaso a los pasajes más relevantes de estos libros descubrirá la dirección y carácter de su pensamiento.

En su capítulo sobre Capacidad productiva y Demanda Efectiva presentó el problema de si existe "una limitación crónica de la producción debida a la limitación de la demanda efectiva".⁹ A esto dio una respuesta incierta y no dogmática. Acertadamente indicó que no se había hecho hasta la fecha un análisis definitivo del problema. Propuso, por lo tanto, hacer una tentativa de "análisis de la naturaleza del mecanismo por el cual la capacidad potencial para producir se transforma en producción realizada, equilibrada y activada por una demanda efectiva equivalente para los productos obtenidos".¹⁰

Empezó su análisis afirmando "que ha sido razonablemente bien establecido que existe un margen considerable de capacidad no utilizada debido a la condición frecuentemente pensada y expresada como limitación de la demanda efectiva".¹¹ A pesar de todo, el sistema económico había asimilado en los últimos 150 años grandes incrementos en la capacidad productiva. "Este es un hecho básico para ser colocado junto con la proposición de que el sistema no ha asimilado su capacidad productiva tan rápidamente como ésta se ha hecho disponible."¹² ¿Por qué —se preguntaba— el sistema no ha asimilado toda la capacidad productiva y por qué ha asimilado lo que ha asimilado?

Clark consideró dos hipótesis: la primera tenía que ver con la

⁹ *Economic Reconstruction*, Columbia University Press, 1934, p. 105.

¹⁰ *Ibid.*,

¹¹ *Ibid.*, p. 106.

¹² *Ibid.*, p. 107.

tendencia a largo plazo, y la segunda con los ciclos de auge y depresión.

Como una medida práctica, Clark quería primero estabilizar el ciclo. Hasta que no se hayan resuelto las fluctuaciones industriales, "difícilmente podemos probar la verdad de la primera hipótesis".¹³ La primera hipótesis tiene que ver con "las tendencias a largo plazo" y afirma que hay "alguna limitación en el incremento del poder adquisitivo" o en la tasa a la que el sistema económico puede hacer los ajustes necesarios,¹⁴ de tal manera "que esta tasa se queda corta respecto a la tasa de incremento de nuestro poder de producción".¹⁵

Es básico, además de la incapacidad para hacer los ajustes necesarios para la asimilación de la creciente potencia para producir mercancías, la "tendencia hacia ahorrar una proporción progresivamente mayor de nuestro ingreso a medida que éste se hace mayor".¹⁶ Este punto (especialmente en un libro dedicado a Keynes) obviamente exige atención más detenida, y vale la pena citar las diferentes exposiciones que hace Clark de lo que actualmente se llama la "función consumo".

Nótese en particular las siguientes líneas: "Un hecho adicional es el de que, en el punto más alto, la gente que percibe un ingreso mayor que el usual está ahorrando también un porcentaje mayor que el usual, y está gastando un menor porcentaje en bienes de consumo. De esta manera, la demanda de bienes de consumo no aumenta en general tan rápidamente como la capacidad productiva..."¹⁷ En su *Strategic Factors in Business Cycles*, otra vez vuelve a afirmar que "hay la probabilidad —que puede tomarse como una certeza moral— de que a medida que el ingreso nacional aumenta en la fase ascendente del ciclo, los gastos de consumo aumentan menos rápidamente que el ingreso total, y los ahorros disponibles para gastos de bienes de producción (o

¹³ *Ibid.*, p. 114.

¹⁴ Clark incluye como conceptos principales en el "mecanismo mediante el cual la empresa privada resuelve el proceso" los siguientes: 1) producción que se anticipa a la demanda; 2) un sistema de crédito elástico; 3) precios menores por las mercancías obtenidas a costos unitarios decrecientes; 4) reducción de salarios para absorber los obreros desocupados; 5) más bajas tasas de interés; 6) aumento en los gastos de los consumidores debido en parte a la inversión y en parte a una mayor distribución de los ingresos de las empresas.

¹⁶ *Ibid.*, p. 113.

¹⁸ *Ibid.*, p. 109.

¹⁷ *Ibid.*, pp. 115-6.

para adelantos en la manufactura de bienes de consumo duradero) aumentan más rápidamente".¹⁸

Decía Clark: Si todos los ahorros fueran "pronta y automáticamente gastados" en bienes de capital de cualquier tipo, la "demanda total de mercancías sería la misma aunque los ahorros fueran muchos o pocos". Pero esto no pasa "automáticamente".¹⁹

Debemos primero buscar, alegaba Clark, la estabilización del ciclo, y así podremos después "enfrentarnos al problema de si la gente gasta demasiado poco en consumo y ahorra demasiado... y si los cambios en la distribución del ingreso podrían mejorar el equilibrio".²⁰

Sin esperar al experimento de estabilización del ciclo, sin embargo, nos ofrece las reflexiones siguientes: "Es un hecho indudable que el sistema actual no ejecuta con éxito sus tareas de ajuste, y casi puede decirse que la mera remoción de los auges y depresiones proporciona soluciones automáticas para todos los problemas de ajuste que quedan por resolver. ¿El problema quedaría resuelto, si pudiéramos establecer el sistema fluido de la libre competencia de la teoría individualista?"²¹ "A esta pregunta no puede darse una respuesta científicamente comprobada." Pero es "muy probable" que ese sistema tendría, a pesar de todo, auges y depresiones. Y el "proceso de ajuste, aun en la más libre competencia imaginable, tomaría su tiempo y comprendería inseguridades, errores y pérdidas". La libre competencia "significa competencia que se halla decidida a llegar a los últimos extremos con tal de ahorcar al competidor". Es ciertamente deseable una mayor flexibilidad en el sistema que la que se ha logrado, pero es difícil pensar que deba "recorrer todo el espacio requerido para lograr el ideal de la libre competencia, especialmente en la ausencia de una razón más definitiva que pueda darse de si el resultado neto sería hacernos más ricos en conjunto en lugar de más pobres".²²

Entre las fallas principales del sistema, hizo notar "la indebida

¹⁸ *Strategic Factors in Business Cycles*, National Bureau of Economic Research, 1934, p. 78. El lector debe notar que estas expresiones de la relación funcional del consumo y el ingreso son menos cautas que las que hizo Keynes. Este se limitó a la proposición de que la propensión marginal a consumir es menor que 1. En otras palabras, como comunidad ahorramos alguna parte del incremento en el ingreso. Clark fue más allá y sostenía que ahorramos una proporción creciente del ingreso creciente.

¹⁹ *Ibid.*, p. 136.

²⁰ *Economic Reconstruction*, p. 120.

²¹ *Ibid.*, p. 122.

²² *Ibid.*, pp. 122-3.

concentración del ingreso y probablemente una tendencia resultante a sobreahorrar, aunque este último punto necesita investigarse más a fondo". Si se lograra una mejor distribución, "principalmente a expensas de reducir los ahorros, tan hinchados ya que una parte considerable se desperdicia, el resultado neto sería claramente una ganancia".²³

El vigoroso pensamiento de Clark ilustra, en la mejor forma, el escepticismo prekeynesiano de la ortodoxia neoclásica. Pero pocos se dieron cuenta de ello. Lo que se requería era nada menos que una "teoría general" suficientemente comprensiva para suplantarse la teoría ortodoxa del ajuste automático. Esta tarea verdaderamente hercúlea la ensayó Keynes en su *Teoría general*.

EL CICLO ECONÓMICO Y LA LEY DE SAY

Como lo hemos hecho notar arriba, la insatisfacción con la teoría ortodoxa surgió del hecho de que las conclusiones de la teoría frecuentemente resultaron muy alejadas del mundo real. De acuerdo con esto muchos economistas, aunque incapaces de controvertir la lógica ortodoxa, permanecieron sin convencerse y deliberadamente desviaron su atención hacia problemas más concretos. El área que llegó a ser cada vez más popular, en el período de 1900 a 1936 fue la del ciclo económico. Pero se hace preciso señalar el hecho de que los investigadores en este campo incluían tanto partidarios como escepticos del ajuste automático, dogma de la teoría ortodoxa. Se ha dicho con frecuencia que la tan difundida preocupación teórica por el ciclo económico, en el período de que se habló, es una prueba adecuada de que pocos, si es que alguno, se adherían a la doctrina de la ley de Say. No creo, sin embargo, que el examen de la literatura defienda este punto de vista.

Ya tenía J. S. Mill una respuesta para la pregunta de si la ley de Say era compatible con el hecho de una depresión. El capítulo xrv, Libro III, de sus *Principios* se dedicó a hacer una exposición en que defiende la doctrina de Say. A pesar de eso, Mill reconoció el estado deprimido del mercado que acompaña a una crisis comercial. En tales casos, "la demanda monetaria", dijo, es inadecuada, y "... A nadie le agrada desprenderse del dinero constante de que dispone, y son muchos los que desean procurárselo con no importa qué sacrificios..." La depresión puede llamarse, dijo, "una super-abundancia de mercancías o una escasez de dine-

²³ *Ibid.*, p. 125.

ro". Sin embargo, la sucesión más o menos periódica de las depresiones no era en ningún sentido, pensó él, una contradicción de la ley de Say. La depresión es solamente "un desajuste temporal de los mercados". Su causa inmediata es una "contracción del crédito", y el remedio es "restablecer la confianza".²⁴ Tales disturbios no prueban, creía él, que no hay fuerzas poderosas que tienden a restaurar el equilibrio de la ocupación plena.

Mill consideraba la ley de Say como extremadamente importante. "Este punto es de una importancia fundamental; cualquier diferencia de opinión sobre el mismo implica concepciones totalmente distintas de la economía política, sobre todo en su aspecto práctico."²⁵ Si la ley de Say no es aceptada, dijo, entonces la economía política debe ocuparse no sólo de 1) las leyes de la producción, y 2) las leyes de la distribución, sino 3) el problema de "cómo puede crearse un mercado para la producción", o sea, del problema de la Demanda Global adecuada.

Marshall, en su *Principles* (1890), estuvo totalmente de acuerdo con Mill. Más aún, no sólo cita aprobatoriamente la exposición de Mill de la ley de Say, sino que añade un análisis de las depresiones económicas igual al de Mill. La principal causa de la depresión, pensó, es la necesidad de confianza, producto en su mayor parte de la desenfrenada inflación de crédito. Cuando la confianza es sacudida "aunque los hombres tengan la posibilidad de comprar, pueden decidirse por la abstención".²⁶

F. M. Taylor, un pensador riguroso que representa mejor que nadie el pensamiento ortodoxo norteamericano del principio de los veintes, expuso (en sus *Principles*, 1921) la ley de Say y su relación con las depresiones económicas en términos totalmente similares a los de Mill y Marshall. Dedicó un capítulo a respaldar la ley de Say y en particular la relación de las depresiones económicas con esa teoría. Las depresiones económicas, en su opinión, no refutan la tesis de Say. Taylor vio "la ley de los mercados" como un principio válido a largo plazo. Pero a corto plazo el camino de productos se divide en dos partes: los productos se

²⁴ Todas estas citas son de la página 487 de la nueva edición de Ashley (noviembre, 1909; sobre la que se ha hecho la edición del F. de C. E., 2ª ed. nov. 1951) de los *Principios de economía política* de J. S. Mill, publicados por primera vez en 1848.

²⁵ *Ibid.*, p. 488.

²⁶ Alfred Marshall, *Principles of Economics*, 7ª ed. Macmillan & Co., Ltd. Londres, p. 710. Nótese también lo siguiente: el único "remedio efectivo para la desocupación es el ajuste continuo de medios a fines, en tal medida que el crédito descansa en la sólida base de pronósticos bastante acertados" (p. 710).

cambian por dinero y el dinero se cambia por productos. Como dijo Marshall, los hombres tienen la posibilidad de comprar, pero pueden no usarla, debido a disturbios temporales y desajustes que destruyen la confianza. Estos disturbios temporales no se consideraba que invalidaran en ninguna forma las asentadísimas fuerzas fundamentales (que la ley de Say pretendió iluminar) que tienden automáticamente a producir ocupación plena.

Los escritores neoclásicos a menudo se ocupaban exclusivamente de las *fluctuaciones*. La más profunda cuestión: de si la economía, a pesar de estas fluctuaciones, tendía automáticamente hacia la ocupación plena, en general no se tomaba en cuenta.²⁷ Típicamente, esta tendencia automática fue de hecho aceptada sin discusión. Un teórico del ciclo económico podía adherirse al principio básico de la ley de Say, en forma por lo demás coherente.

En su mayor parte, los economistas evitaban hacer referencias explícitas a la ley de Say. Pero aquellos que, como Aftalion, se aventuraron a repudiarla fueron severamente repudiados por la rigurosa lógica ortodoxa que mantenía en alto la tesis del ajuste automático. Otros (como D. H. Robertson, hasta cierto punto la contrapartida inglesa de J. M. Clark), mientras que por una parte no hacían asaltos teóricos generales contra la ortodoxia prevaliente, permanecían como vigorosos escépticos y críticos. Robertson no pretendía saber todas las respuestas, pero hacía preguntas incómodas y embarazosas. Lejos de ser un partidario complaciente del dogma del ajuste automático, investigó con hondura, constancia y terca persistencia, sobre las causas de los desajustes conocidos.²⁸ En particular debe llamarse la atención a su trabajo iniciador sobre *atesoramiento* y su significado en el problema del ahorro y la inversión.

Tugan-Baranowsky, en su *Studien für Geschichte der Handelskrisen in England* (1901), había ya propagado la desconcertante idea de que puede surgir un desajuste fundamental de la discrepancia entre el ahorro y la inversión. Esto fue ampliado por Wicksell en su *Lectures on Money* (1906) e integrado con sus trabajos anteriores (*Interest and Prices*, 1898) sobre la divergencia entre la tasa natural y la tasa monetaria. La teoría del ciclo eco-

²⁷ Como hemos hecho notar, J. M. Clark (y sin duda también otros) sí lo tomaron en cuenta.

²⁸ Ver sus *A Study of Industrial Fluctuations*, P. S. King & Staples, Ltd., Londres, 1915; *Banking Policy and the Price Level*, P. S. King & Staples, Ltd., 1926, y numerosos artículos en el *Economic Journal* y *Economica* y en otras partes durante las décadas de los veinte y los treinta.

nómico se ocupaba, en el Continente principalmente, con algo más importante que meros disturbios en el crédito y la confianza. Por lo tanto, el análisis relacionado con el papel dinámico de la inversión, la relación del ahorro y la inversión, el proceso de innovaciones, el retraso temporal implícito en el uso del capital fijo y el principio de la demanda derivada (Tugan-Baranowsky, Wicksell, Spiethoff, Schumpeter, Aftalion) penetró hondamente no sólo en el área específica de la teoría del ciclo,²⁹ sino que también en las consideraciones teóricas generales con respecto al funcionamiento básico de la economía como un todo. Mientras más hondo exploraba la teoría de los ciclos económicos en los problemas que se han citado, más urgente llegaba a ser la tarea de integrar la teoría monetaria y cíclica con la teoría general del sistema de precios.

† PIGOU Y LA TEORÍA DEL AJUSTE AUTOMÁTICO

El análisis de la inversión propio del Continente hizo escasas incursiones en el pensamiento inglés. Esto es particularmente cierto de Pigou, y este hecho tiene consecuencias importantes para su teoría de la ocupación, que fue, y todavía es, el reto más importante al pensamiento keynesiano. En su *Industrial Fluctuations* (1927) Pigou permanecía escéptico sobre el papel de la inversión autónoma, y no hay evidencia de que el análisis continental de la demanda de inversión (Wicksell, Tugan-Baranowsky, Spiethoff) haya llegado a ser parte integrante de su pensamiento. Descontando como él lo hizo el papel de la inversión autónoma como un determinante principal de las fluctuaciones en la demanda, nunca estuvo interesado en el análisis del ahorro y la inversión que representaba el centro del escenario en las discusiones continentales. Creía que las fluctuaciones industriales, siguiendo a Mill y Marshall, eran principalmente de los disturbios relacionados con la confianza y el crédito; sin embargo, su análisis fue más riguroso que el de sus predecesores, especialmente por la razón de que aplicó el principio de la demanda derivada.

— Por ignorar los trabajos fundamentales de la escuela continental sobre ahorro e inversión, Pigou fue capaz de ver el ciclo económico como un disturbio temporal en un sistema que en condiciones normales se ajusta suavemente, tendiendo en forma automática hacia la ocupación plena. Existen ciertamente, admitió,

²⁹ Ver mi obra *Business Cycles and National Income*, Parte III.

estas fluctuaciones a corto plazo en la demanda que tienen carácter recurrente. Pero originan, pensó, fluctuaciones en la ocupación porque las tasas de salarios no son lo suficientemente flexibles. Mientras más rígidos sean los salarios, más fluctuará la ocupación. en el capítulo XIX (*Industrial Fluctuations*, Parte I), "la parte que desempeña la rigidez en las tasas de salarios" está proyectada para explicar que "si las tasas de salarios son perfectamente elásticas, la alteración en la cantidad de obreros ocupados será nula".³⁰

Esta tesis vuelve a repetirse en su *Teoría de la desocupación* (1933), donde dice: "En condiciones de competencia perfecta... siempre estará operando una fuerte tendencia para que las tasas de salarios se relacionen con la demanda de tal manera que todos encuentren empleo... La implicación es que tal desocupación tal como existe en cualquier momento es debida íntegramente al hecho de que las condiciones de la demanda están cambiando continuamente y que las resistencias friccionales impiden que los ajustes apropiados en los salarios se hagan instantáneamente."³¹ En *Industrial Fluctuations* (Parte II, cap. IX) adelantó sin reservas el punto de vista de que una política completamente flexible de salarios "aboliría las fluctuaciones en la ocupación"³² totalmente. De esta manera Pigou sostuvo firmemente el punto de vista de que el sistema tiende automáticamente hacia la ocupación plena. Sólo los desajustes friccionales cuentan en las fallas para utilizar en su totalidad nuestro poder productivo. Pigou compartía, sin duda, lo completamente adecuado de la teoría neoclásica del equilibrio. —

En la medida en que me he podido dar cuenta, Pigou nunca mencionó específicamente la ley de Say. Esto, sin embargo, se debió, no a las dudas que pudiera tener respecto de su validez, sino más bien, puede inferirse, al hecho de que la vieja formulación de la ley (J. B. Say, David Ricardo, James Mill, J. S. Mill, etc.) fue moldeada en términos de una sociedad que prácticamente había

³⁰ *Industrial Fluctuations*, Macmillan & Co., Ltd., Londres, 1927, p. 176.

³¹ *Theory of Unemployment*, Macmillan & Co., Ltd. Londres, 1933, p. 252.

³² *Industrial Fluctuations*, p. 284. De hecho, sin embargo, Pigou no aboga por una completa flexibilidad de los salarios, por razones sociales y prácticas, pero incita hacia una política más flexible. Salarios completamente flexibles (incluyendo tal vez cero salarios o, más aún, "salarios negativos"), argumentaba Pigou, "asegurarían la ocupación en todas las industrias de modo continuo, cualesquiera que fueran los cambios que pudiera sufrir la demanda (p. 284). Cero salarios o salarios negativos implicarían la suposición de que "los que reciben salarios tienen reservas de mercancías". Pero ¿quién compraría la producción corriente? A esta pregunta Pigou no respondió nada.

desaparecido —una sociedad en la que la mayor parte de los productores eran típicamente propietarios individuales, ya fueran campesinos u operarios—. Ya fuera que levantaran cosechas o “manufacturaran”³³ productos, su ingreso consistía en la venta de dichos productos. Estar “ocupado” significaba, simplemente, administrar una granja o establecer un taller o un almacén, o vender los productos propios en el mercado. Los ingresos eran gastados directamente en la adquisición de herramientas, en edificios para la granja y la casa habitación y en bienes de consumo. El ahorro *era* inversión, no un proceso separado y distinto. El productor vendía su *producto*, no su trabajo. Mientras mayor era el número de productores, mayor era la extensión del mercado. Los productos se intercambiaban por otros productos: la oferta creaba su propia demanda.

Este estado de cosas no se adapta a la economía moderna, en la cual el ahorro y la inversión son funciones distintas, y en la que la ocupación se encuentra en el mercado de trabajo y no en “el establecimiento de un taller”. La vieja formulación de la ley de Say no parece aplicarse a la sociedad actual. Para Pigou el problema se relacionaba con la demanda global de trabajo. La formulación pigouista de la ley de Say era, por lo tanto, en términos de la tendencia de la economía, en condiciones de libre competencia, de proporcionar ocupación plena en el mercado de trabajo. Y en estos términos expuso y volvió a exponer el principio una y otra vez en sus *Industrial Fluctuations* (1927), *The Theory of Unemployment* (1933), los artículos en el *Economic Journal* (sept. de 1937 a dic. de 1943), *Employment and Equilibrium* (1941), y *Lapses from Full Employment* (1945).

En su *Theory of Unemployment* argüía que, con libre competencia, las tasas de salarios tenderían a relacionarse en tal forma con la demanda, que todo mundo quedaría ocupado.³⁴ Uno debe concentrar su atención en dos cosas: 1) La tabla de la demanda para el trabajo en términos monetarios, y 2) la tasa de salarios nominales.

Pigou concluyó que:³⁵

el estado de la demanda de mano de obra, distinguiéndolo de cambios en ese estado, no es importante para la ocupación, porque las

³³ “Manufactura” realmente significó, como las raíces lo indican, “hecho con la mano”.

³⁴ Pigou, *Theory of Unemployment*, p. 252.

³⁵ *Ibid.*

tasas de salarios se ajustan a sí mismas de tal manera que estados diferentes de la demanda, una vez establecidos, tienden a asociarse con promedios similares de tasas de desocupación. Esto implica que, desde un punto de vista de largo plazo, las tasas de salario real por el que estipulan las gentes, en lugar de ser independiente de la función de la demanda, son una función de esa función de una manera muy especial... La deducción es que tal desocupación, como la que existe en cualquier momento, se debe totalmente al hecho de que continuamente se están produciendo cambios en las condiciones de la demanda y que las resistencias friccionales impiden que se hagan los ajustes apropiados en los salarios en forma instantánea.

Esta expresión es enormemente importante. Significa que, cualquiera que sea el estado de la Demanda, siempre habrá, vía ajuste en los salarios, una tendencia hacia la ocupación plena. Así, cualquier estado dado de la demanda es tan bueno como cualquier otro. "Si esta amplia conclusión es aceptada, se sigue de ahí que las políticas gubernamentales a largo plazo, que... hacen el estado de la demanda de mano de obra permanentemente mejor o peor de lo que sería en otras condiciones, no son, una vez establecidas, ni causas ni remedios de la desocupación."³⁶

Ahora bien, fue esta teoría de ajuste automático, que dominaba en la ortodoxia corriente, particularmente representada por Pigou, la que Keynes atacó en su *Teoría general*. La introducción (Libro I) se dedica a exponer y criticar la ley de Say, y en particular lo que llamó la formulación pigouviana de la ley de Say.

Keynes puso cuidado en expresar que no estaba haciendo ningún ataque a la teoría neoclásica del valor y la distribución. Esta parte de la teoría clásica, dijo, ha sido erigida "con mucho cuidado en lo que a coherencia lógica se refiere". Dado el volumen de recursos ocupados, la teoría neoclásica era competente para explicar cómo se dividía el producto entre los factores. Más aún, se han hecho útiles y extensos estudios del volumen de los recursos disponibles (población, riqueza natural, acervo de bienes de capital). Lo que faltaba, pensó, era una teoría pura de los factores que determinan la ocupación existente de los recursos disponibles.

Pigou había distinguido, en su *Theory of Employment*, entre el estado de la demanda y los cambios en la misma. Creía, como hemos visto, que el estado de la demanda como tal no importaba, por lo que concernía a la ocupación. Pero para Keynes éste no

³⁶ *Ibid.*, pp. 248-9.

era el caso. De esta manera se estableció la contienda. La controversia se enfocó en los postulados que servían de base a la formulación pigouviana de la ley de Say, principalmente, el papel del ajuste de los salarios en la llamada tendencia automática hacia la ocupación plena. "No puede exagerarse —dijo Keynes— la importancia del asunto a discusión." (*Teoría general*, Prefacio, p. 7.)³⁷

Se disponía de dos poderosas armas, vuelvo a repetir, para derrotar cualquier ataque sobre la ortodoxia prevaleciente. Estas eran: 1) Puede confiarse en la tasa de interés para ajustar el ahorro a la inversión de tal manera que se asegure (dejando aparte desajustes temporales) el uso pleno de los recursos; 2) cualquiera que sea el estado de la demanda, los ajustes en salarios siempre (excepto en disturbios temporales) asegurarán la ocupación plena.

Estas son, por lo tanto, las dos doctrinas contra las cuales Keynes lanzó el asalto (una maniobra exploratoria) en los capítulos 2 y 3. En el resto del libro, se lanzaron al conflicto batallones frescos y más numerosos.

En el capítulo 2 de la *Teoría general*, las secciones I a V se dedican a la tesis del ajuste de los salarios a la demanda; y la sección VI, a la doctrina de que los ajustes en la tasa de interés automáticamente tienden a resolver el problema del ahorro y la inversión. Ambas tesis pueden considerarse como formulaciones de la ley de Say; y se mantienen o caen juntas. La sustitución que hizo Keynes (ver la *Teoría general*, cap. 3) de la ley de Say por la función consumo era esencial para atacar el análisis salarios-demanda y para el asalto a la teoría clásica del ahorro y la inversión.

LOS SALARIOS FLEXIBLES Y EL PROCESO DE AJUSTE AUTOMÁTICO

— En lo que he dicho arriba, he tratado de responder a una pregunta muy frecuente de los estudiantes: ¿Por qué empieza Keynes con los postulados relativos a los salarios? La respuesta es que en el análisis clásico (o neoclásico) el ajuste de las tasas de salarios era un mecanismo esencial por medio del cual se suponía que funcionaba la ley de Say. Un año después de la publicación de la *Teoría general*, dijo Pigou:—"Hasta hace poco ningún economista dudaba de que con una reducción global en la tasa de salarios no-

³⁷ Las referencias a las páginas, en este volumen, que estén insertadas en el cuerpo principal del libro, son invariablemente de la *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, 4ª reimpresión, 1956, a menos que se indique lo contrario.

minales podía esperarse que aumentara el volumen de la ocupación, así como un alza global de la tasa nominal de salarios pudiera ocasionar una baja en la ocupación.”³⁸ Así fue como Keynes entró directamente (cap. 2) en la discusión de los postulados clásicos con respecto a las tasas de salarios. Empieza (p. 19) con dos postulados relativos a salarios. El primero, que aceptó como válido, es la teoría de la productividad marginal de los salarios: “El salario es igual al producto marginal del trabajo.” Ahora bien, el producto marginal, si suponemos como dados a la corta, la organización, el equipo y la técnica (p. 30), disminuye a medida que la ocupación aumenta. Esto es consecuencia de la ley de la productividad marginal decreciente. De esta manera los salarios reales y la ocupación están íntimamente relacionados; en condiciones de equilibrio, un aumento de la ocupación está asociado con tasas de salarios reales más bajas.³⁹

Sobre este punto Keynes fue categórico. Aceptó la teoría de la productividad marginal de los salarios. Si la industria está operando con rendimientos decrecientes (costo marginal creciente), las tasas de salarios reales deben decrecer (a la corta) a medida que la ocupación aumenta.⁴⁰

Estas relaciones *parecen* apuntar a la conclusión de que la desocupación debe originarse en la resistencia de los trabajadores a “aceptar una remuneración que corresponda a su productividad marginal” (p. 29). Esto lo negó Keynes. En su lugar, opinó que la desocupación se debía a la inadecuada demanda global. Dado el nivel de ocupación, el producto marginal y por lo tanto el salario real están determinados en una forma unívoca (suponiendo un estado dado de organización, equipo y técnica). La demanda determina la ocupación y la ocupación determina el producto marginal (esto es, el salario real) pero no a la inversa. —

Esto nos trae al segundo postulado clásico (p. 19). Este postulado se ha hecho innecesariamente oscuro porque Keynes lo pre-

³⁸ *Economic Journal*, sept., 1937, p. 405.

³⁹ La opinión de Keynes fue un poco prematura cuando suponía que la industria moderna opera siempre bajo condiciones de costos marginales crecientes. (Ver mi *Teoría monetaria y política fiscal*, Fondo de Cultura Económica, 1954, pp. 130-35.) Sin embargo, debe hacerse notar que la crítica señalada de ninguna manera invalida la tesis fundamental de Keynes. Esta tesis es como sigue: la doctrina clásica es adecuada para explicar cómo se divide el producto entre los factores, incluyendo las percepciones del trabajo. Ella dirá cuál será la tasa de salario real, dado el volumen de ocupación; pero no explica el volumen de ocupación.

⁴⁰ He examinado críticamente el punto de vista de Keynes con respecto a la curva del costo marginal en el capítulo 7 de mi *Teoría monetaria y política fiscal*. Ver también el capítulo 11 de este libro.

sentó en términos de la desutilidad marginal del trabajo en relación a la utilidad del salario (esto es, el salario real) asociados con una cantidad dada de ocupación. El postulado que Keynes atacó, de hecho, contiene dos proposiciones muy comunes y simples: 1) Los trabajadores rehusarán la oferta de empleo si el salario real se les reduce abajo del salario real corriente; 2) una reducción las tasas de salarios nominales es un medio efectivo para reducir las tasas de salarios reales. Estas dos proposiciones pueden ser resumidas en la expresión de que el salario real existente es igual a la desutilidad marginal de la ocupación. Keynes negó la validez de este postulado (pp. 19-26).

Keynes, es importante recordarlo, creía (como los clásicos) que los salarios reales y la ocupación tienen una correlación inversa. Si esto es cierto, de aquí se sigue que a menos que los desocupados estén dispuestos a aceptar empleos a las tasas corrientes de salarios nominales (aunque esto signifique una reducción de los salarios reales), no haría ningún bien manipular la demanda siguiendo los lineamientos de su propia política. Si la industria está operando en condiciones de costos marginales crecientes, y los trabajadores insisten en que cada incremento en los precios debe ser compensado con un incremento correspondiente en los salarios, el único efecto de aumentar la demanda sería la inflación de precios sin ningún incremento en la ocupación. Si la utilidad del salario real corriente es exactamente igual a la desutilidad marginal del trabajo, no sería posible aumentar la ocupación incrementando la demanda global. De esta manera era esencial para Keynes negar que los trabajadores rehusarán ocuparse a los salarios nominales corrientes cuando ocurre un pequeño incremento en los precios de artículos de consumo. Desde el punto de vista de Keynes, el salario real existente no es siempre igual a la desutilidad marginal del trabajo, y por lo tanto el trabajo estará bien preparado para aceptar ocupaciones adicionales a los salarios nominales corrientes aunque esto signifique o pueda significar menores salarios reales.

Keynes alegaba que los trabajadores están (dentro de ciertos límites) bien preparados para aceptar la tasa corriente de salario nominal, si se ofrecen más empleos a esa tasa, aunque, bajo condiciones de costos marginales crecientes, tales incrementos en la ocupación originarán precios algo mayores y por lo mismo tasas de salario real más bajas. Él creía que esto era un hecho observable y completamente fuera de discusión y lo consideraba, además, como una conducta no carente de lógica o irrazonable por parte

de los trabajadores. Los trabajadores, sin embargo, pensaba, son renuentes a aceptar una reducción de las tasas de salarios *nominales* (pp. 21-24).

—El otro elemento en el segundo postulado clásico (a saber, que la aceptación por parte de los trabajadores de una reducción de los salarios nominales sería un medio efectivo para reducir los salarios reales), Keynes pensó que era teóricamente más fundamental. Negó esta proposición sobre la base de que el ingreso monetario de los asalariados controla principalmente la demanda total de bienes de consumo. De esta manera, si las tasas de salarios nominales (bajo la presión de una competencia ruda en el mercado de trabajo) caen globalmente, la función de la demanda monetaria de mercancías (y, por lo tanto, la función de la demanda para el trabajo) caerá también.

Por lo tanto, la manipulación de las tasas de salarios, pensó, no es un medio efectivo para aumentar la ocupación. La manipulación de la demanda es un medio mucho más efectivo. Con tasas de salarios nominales sustancialmente estables, la ocupación podría de este modo aumentarse, y *como resultado*, las tasas de salarios reales (en condiciones de costos marginales crecientes) caerían a un nivel acorde con el aumento del volumen de ocupación. Así, la ocupación no aumenta reduciendo los salarios reales; más bien sucede lo contrario: los salarios reales disminuyen *porque* la ocupación ha aumentado debido a un incremento de la demanda. Las tasas de salarios reales no se determinan por los contratos sobre salarios; sólo se determinan así los salarios nominales. "Es posible que no exista un procedimiento para que el trabajador pueda reducir su salario *real* a una cantidad determinada, revisando los convenios *monetarios* con los empresarios" (p. 26). Son otras fuerzas (aquellas que determinan la demanda global y la ocupación) las que determinan el nivel de salarios reales. La economía clásica ha elucidado muy correctamente las fuerzas que determinan cómo se distribuye el producto entre los factores cuando son dadas la producción y la ocupación.

Consideremos la ecuación de Pigou ⁴¹ $N = \frac{qY}{W}$, en la que N es la ocupación, q es la parte del ingreso nacional correspondiente a sueldos y salarios, Y es el ingreso nacional (el que en condiciones de equilibrio es igual a la demanda global de la producción), y W es la tasa de salario nominal. Ahora bien, la esencia de esta

⁴¹ A. C. Pigou, *Agenda*, agosto, 1944.

parte del análisis keynesiano (si uno lo aplica a la ecuación de Pigou) es que, si reducimos W , Y caerá más o menos proporcionalmente, dejando un efecto insignificante en N a menos que η cambie (por ejemplo, bajo el efecto de la sustitución de otros factores por trabajo en vista de la caída en los salarios nominales).

Está claro que Keynes no llegó a una conclusión rigurosa, y posteriormente volvió a tratar todo el complicado problema en el capítulo 19. El análisis en el capítulo 2, sin embargo, apunta el hecho de que el efecto de una reducción en los salarios afecta *principalmente* a la demanda global, reduciéndola, y la ocupación en el mejor de los casos queda sin afectarse. Esta expresión, como veremos, necesita elaborarse y calificarse.

La explicación acompañada de un diagrama puede tal vez aclarar el análisis. En la figura 1, N (ocupación) se mide en el eje horizontal; W (tasas de salarios nominales) en el eje vertical. ϕ_L es la función de la demanda para el trabajo, es la curva que muestra la relación funcional de N con W .

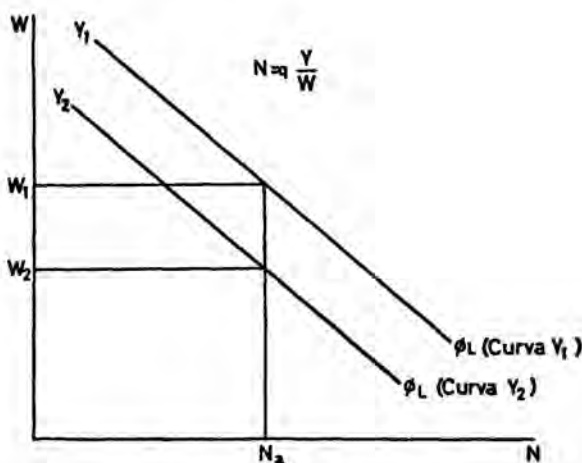


FIG. 1. Tasas de salarios y ocupación.

Ahora bien ϕ_L , la función de la demanda monetaria para el trabajo, obviamente subirá o bajará tanto como suba o baje la demanda global Y . Así si una reducción en W provoca una baja proporcional en Y , N quedará constante. En términos de la figura 1, una reducción en los salarios de W_1 a W_2 originará una caída

correspondiente en ϕ_L , de la curva Y_1 a la Y_2 . De acuerdo con esto, N no cambia y permanece en N_a . Pero esto supone que un cambio en W causará un cambio proporcional en Y , mientras que no ocurre ningún cambio en q . Lo que en realidad suceda, en condiciones diferentes, es un problema muy complicado y tendremos mucho que hablar sobre ello en el capítulo 10. —

EL PRINCIPIO DE LA DEMANDA EFECTIVA

El capítulo 3 de la *Teoría general* es una parte muy importante del libro de Keynes que ha hecho época. Este capítulo es de significación especial porque, después de muchos fracasos, al fin se hizo un impresionante ataque sobre la ley de Say.

Este capítulo, sin embargo, no podría haberse escrito si no se hubiera evolucionado hacia una nueva manera de ver los factores que determinan la demanda global para la producción. Este nuevo punto de vista sobre el problema parte de Wicksell (1898), Tugan-Baranovsky (1901), y Spiethoff (1902).⁴²

— Hay dos enfoques básicos del problema de la demanda global: el enfoque MV y el enfoque $I + C$.⁴³ La diferencia fundamental entre ellos puede presentarse muy brevemente como sigue: el enfoque MV concibe la demanda como una cantidad global y no como un agregado compuesto de determinadas partes independientes. Dado un cierto volumen de demanda monetaria MV , las *clases* de cosas que se comprarán dependen simplemente de las utilidades y precios relativos de las diferentes mercancías. Si no se desea una cosa, otra lo será. Bajo un sistema flexible de precios y salarios, todas las mercancías que el sistema puede producir tenderán automáticamente a encontrar mercado. Y la *magnitud* MV debe anotarse, no se considera que su importancia estriba desde el punto de vista de que garantiza un mercado adecuado o el uso óptimo de los recursos; la magnitud de MV sólo es importante como determinante del nivel de precios y de las tasas de salarios nominales. Aquellos que están acostumbrados a ver el asunto a través de los anteojos MV encuentran muy difícil concebir cualquier problema de demanda global inadecuada.

El enfoque $I + C$ señala el hecho de que una sociedad que usa

⁴² Ver mi libro *Business Cycles and National Income*, op. cit., Parte III.

⁴³ Por MV se quiere decir el enfoque de la teoría cuantitativa que recalca el papel de la cantidad, M , y la velocidad, V , del dinero. Por $I + C$ se quiere decir el enfoque ingreso-gasto, que pone énfasis en el papel de los gastos de inversión, I , y los gastos de consumo, C .

grandes cantidades de capital fijo (en las sociedades modernas el acervo de capital puede ser alrededor de tres veces la producción anual) opera en condiciones totalmente distintas de aquella que aplica el trabajo directamente (aunque ayudado por herramientas simples) a la producción de bienes de consumo. En una sociedad capitalista, la demanda se dirige hacia dos clases distintas de productos: 1) bienes de consumo, y 2) bienes de inversión. Los elementos que determinan la demanda de bienes de inversión son muy diferentes de aquellos que determinan la demanda de bienes de consumo. La demanda de bienes de consumo depende principalmente del poder de compra (el ingreso) de los consumidores; la demanda de bienes de inversión depende de las expectativas de ganancias posteriores, y esta demanda *puede ser* reducida aun cuando haya amplios fondos disponibles para su compra. Por otra parte, si las expectativas son favorables para la inversión, aunque haya escasez de fondos, se pueden poner a disposición de la sociedad nuevos medios de compra si el sistema monetario y de crédito es elástico. Wicksell presentó esto de la siguiente manera: "La abundancia o escasez de dinero, y en particular la cantidad de efectivo retenida en los bancos, se considera actualmente de una importancia puramente secundaria."⁴⁴

La división de la demanda global en gastos de inversión y gastos de consumo con el propósito de analizar el ingreso representó una revolución del pensamiento. El análisis demanda-inversión de Wicksell lo incorporó Keynes a su sistema, pero le añadió un elemento importante, a saber, el papel de la función de la preferencia por la liquidez en la determinación de la tasa de interés.

La contribución más notable de Keynes, sin embargo, fue su función consumo. Las propensiones psicológicas de los consumidores más los tipos de conducta institucional de la comunidad (principalmente de las empresas) son tales, dijo, que 1) una parte del ingreso (excepto en niveles muy bajos) se ahorra, y 2) de cualquier *incremento* neto del ingreso real se ahorra alguna parte. Por lo tanto, los tipos de conducta de la comunidad son tales que existe una brecha (tal brecha se amplía *en términos absolutos* a medida que el ingreso real crece) entre la cantidad que la comunidad desea consumir y la producción que la comunidad es capaz de producir. De esta manera, el grado al que el sistema puede encontrar un mercado para su producción potencial depende —dada la relación funcional de consumo a ingreso— del volumen de inversión,

⁴⁴ Knut Wicksell, *Interest and Prices*, The Macmillan Co., 1936, p. 167.

el cual está determinado por esos factores especiales que controlan los gastos de inversión.

Este análisis representa un ataque fundamental a la ley de Say. Por cierto Aftalion había dicho que el consumo (debido a la ley de la utilidad marginal decreciente) incrementa *en términos absolutos* menos que la producción; y J. M. Clark, basando sus conclusiones en el conocimiento y la observación general, había hecho una exposición explícita y clara de esa relación. Pero ambos no pudieron ensamblar sus puntos de vista. Keynes, sin embargo, fue capaz de hacer una impresión más honda debido en gran medida a que integró esta nueva herramienta de análisis (la función consumo) con otras relevantes funciones para formular una teoría general del ingreso y la ocupación.

El análisis de Keynes revela el defecto esencial de la ley de Say, que confunde una proposición *indudable*, a saber, que el ingreso que obtienen todos los factores de la producción proviene de la venta de esa producción (p. 33) con la proposición, *no válida*, de que por lo tanto todos los costos de producción serán necesariamente cubiertos con los productos de las ventas. La segunda proposición se infiere erróneamente de la primera. El ingreso corriente sin duda proviene de las ventas corrientes y la producción corriente se lleva a cabo por las expectativas de las ventas adecuadas para cubrir todos los costos (incluyendo las utilidades normales). Pero los ingresos por ventas están determinados por la demanda de bienes de consumo más la demanda de bienes de inversión. La demanda global $I + C$ puede no igualar el precio de la oferta global (costo global de la producción). Y la razón es: 1) que mientras que la demanda de los consumidores es ciertamente una función del ingreso corriente, no crece tanto como el ingreso, y 2) la demanda de bienes de inversión está en gran medida determinada por factores (innovaciones tecnológicas, etc.) que no están relacionadas con el ingreso corriente. Los empresarios tienden a basar sus expectativas de ventas en la demanda corriente. Tienden, por lo tanto, a anticipar sus ingresos por ventas que igualarán su costo global de la producción. Pero esta expectativa puede resultar errónea en vista de los factores exógenos que de manera autónoma determinan la demanda para los bienes de inversión.⁴⁵

⁴⁵ Puede tal vez decirse que la distinción convencional entre inversión autónoma e inversión inducida es una dicotomía artificial —de hecho toda inversión es un sentido fundamental relacionada con las expectativas sobre el crecimiento del ingreso real. El propósito de toda producción es ciertamente el consumo. La inversión no tiene otro propósito excepto el de proveer bienes de consumo. Toda inversión se con-

El acervo incrementado de capital, asociado con los mayores requerimientos de una sociedad que progresa, está determinado por: 1) el desarrollo de la técnica, que afecta a los coeficientes técnicos⁴⁰ de los factores de la producción y la productividad por trabajador, y 2) el crecimiento de la fuerza de trabajo. Dada la función consumo, la demanda para bienes de inversión, así determinada, puede no producir la ocupación plena.

Los determinantes del consumo y los determinantes de la inversión no están conectados de una manera que asegure una demanda global adecuada de tal manera que los ingresos por ventas tenderán necesariamente a igualar el costo global de una creciente producción con ocupación plena.

Las tablas más relevantes son: 1) la tabla que relaciona el precio de la oferta global a la producción, y 2) la tabla que relaciona los ingresos por ventas a la producción. La primera puede llamarse la tabla de la oferta global y la segunda la tabla de la demanda global. La intersección de estas dos tablas o curvas determinará el volumen particular de producción al que los ingresos por ventas igualan el costo global. Pero éste puede no corresponder a una producción de ocupación plena.

—Cualquier punto de la demanda global, D (demanda total) consiste de dos elementos D_1 , demanda de bienes de consumo, y D_2 , demanda de bienes de inversión. Para el elemento D_1 , Keynes adelantó, como hemos visto, la hipótesis de que el consumo (en términos reales) es una función del ingreso real. Y ya que el ingreso real (o producción) variará a la corta (dados el estado de la organización, equipo y técnica) con el volumen de ocupación, podemos también decir que el consumo es una función de la ocupación. Esta función (tabla o curva) que relaciona los gastos de consumo con la ocupación, Keynes la llama $\chi(N)$. La parte de la demanda global D_2 la consideramos inmediatamente.

La tabla de ingresos por ventas necesarios para cubrir el costo (los pagos a todos los factores incluyendo utilidades normales)

sidera así como una función del ingreso real creciente. Desde este punto de vista la división de la demanda global en $I + C$ se piensa que es de menos significación, ya que I está íntimamente ligada a C . Pero, aun así, no hay razón para suponer que la función demanda-inversión y la función demanda-consumo deben necesariamente ser tales que la suma de las propensiones marginales a comprar bienes de inversión y bienes de consumo sería igual a la unidad. Sin duda el análisis keynesiano conduce a una conclusión completamente diferente.

⁴⁰ "Coeficientes técnicos" se refiere a las distintas cantidades de factores requeridos, bajo condiciones técnicas de producción dadas, para producir una cantidad dada de cierto bien o mercancía.

de producir la producción asociada con la ocupación de distintas cantidades de trabajo, Keynes la llamó Z . El cuadro 1 es ilustrativo de los valores numéricos de Z para diferentes cantidades de O (producción) y N (ocupación). Z es el precio de la oferta global de la producción por ocupar N trabajadores. De esta manera $Z = \phi N$.

CUADRO 1

Z	O	N
Precio de oferta global de la producción en dólares constantes. Miles de millones	Producción Año base = 100	Núm. de trabajadores ocupados. Millones
300	100	60
270	90	54
240	80	50
200	67	40

Ahora bien, hemos visto que el consumo es una función del ingreso real, o la producción O , y por lo tanto una función de N , la ocupación asociada con una producción dada. De esta manera, $D_1 = \chi(N)$. Para que tenga lugar una cierta producción O y la ocupación N asociada con ella, la demanda global D (esto es, $D_1 + D_2$, en la que D_1 se refiere al consumo y D_2 a los gastos de inversión) tendría que ser suficiente para que los ingresos por ventas cubrieran el costo de producción. Para cada nivel de O (y N), $D_1 + D_2$ deben ser iguales a Z . Por lo tanto, dadas las dos funciones $Z = \phi(N)$ y $D_1 = \chi(N)$, se sigue que las diversas cantidades de D_2 requeridas para que tenga lugar cada nivel de producción O y de ocupación N es la diferencia entre Z y D_1 en cada punto de la tabla. Así, $D_2 = \phi(N) - \chi(N)$. En la figura 2, la cantidad de inversión D_2 necesaria para cada nivel de producción y ocupación es la diferencia entre la curva ϕ y la curva χ .

Para cada nivel *dado* de producción y ocupación, $D_1 + D_2 = D = Z$. Ahora bien, D_2 , es en gran medida una función de factores exógenos (tecnología y población) y no está fijado por O y N ; y ya que D_2 no está determinado por N , como consecuencia D tampoco está determinado por N . Es verdad que los puntos virtuales en la curva Z no se darán (llegarán a ser puntos "observables") a menos que $D = Z$. Dadas las funciones $\phi(N)$ y $\chi(N)$,

sabemos cuál volumen D_2 es necesario para que tenga lugar una cantidad dada de producción y ocupación.

- Keynes se equivoca (p. 40) cuando dice que $D = \phi(N)$. Los puntos en D que han llegado a ser observables y los puntos en Z que han llegado a ser observables son ciertamente iguales, pero es

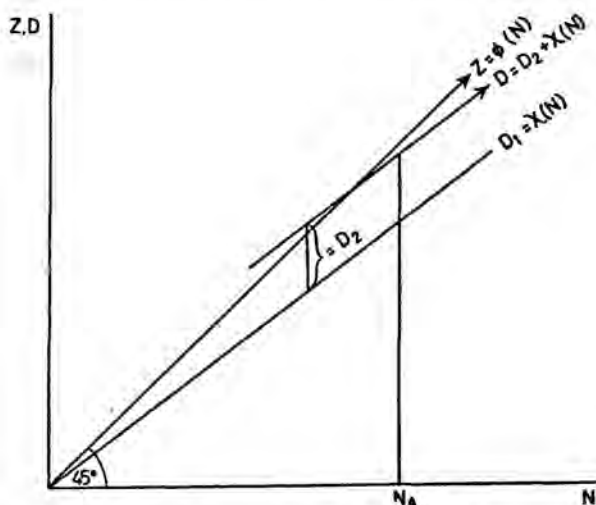


FIG. 2. Demanda global y oferta global.

Nota: La ocupación dada (N_A) está determinada por la intersección de la función de la demanda global $D_2 + \chi(N)$ y la función de la oferta global, $\phi(N)$.

un error decir que D es una función de N . Z (y no D) es la función de N , esto es, $Z = \phi(N)$; y D_1 es una función de N , esto es, $D_1 = \chi(N)$. Ahora $D_2 = \phi(N) - \chi(N)$. Hacer $D = \phi(N)$ cuando $Z = \phi(N)$ sería lo mismo que decir que la función de la demanda global es idéntica a la función de la oferta global, en otras palabras, la ley de Say. El argumento de Keynes, de hecho, es lo opuesto. Lo que quiere decir es evidente, aunque esta parte de su exposición es confusa.

La función de la demanda global debería ciertamente haberse escrito como sigue: $D = D_2 + \chi(N)$. Como hemos visto, D_2 es en gran medida determinada de manera autónoma, aunque en parte es una función de los cambios en N .⁴⁷ —

⁴⁷ Es probable que las nuevas técnicas fueran explotadas más completamente a altos (en contraste con bajos) niveles de ingreso. En este sentido, la inversión autónoma puede tal vez considerarse como una función del nivel de ingreso. Ver el artículo de Harrod en el *Economic Journal*, junio, 1951.

No hay razón intrínseca para creer que los gastos en inversión más los gastos en consumo tenderían siempre a igualar el costo de cualquier producción dada; no hay la seguridad de que la demanda tendería a igualar *cualquier* oferta dada. La razón de esta conclusión es que la brecha entre la curva de la función $\chi(N)$ y la curva de la función $\phi(N)$ no se llenará automáticamente por el volumen de gastos de inversión. El volumen máximo de inversión que se puede soportar está determinado por las leyes del crecimiento de la economía, por ejemplo, por los requerimientos de capital determinados tecnológicamente de una sociedad progresista que disfruta de productividad *per capita* creciente y aumentos en la fuerza de trabajo. D_2 , la demanda para bienes de inversión, está determinada básicamente por los cambios tecnológicos y por el crecimiento de la población, y a la corta por toda clase de expectativas. La demanda de inversión, de tal manera determinada, no necesariamente llena la brecha entre $\phi(N)$ y $\chi(N)$. Pero de acuerdo con la teoría clásica "actúa, hay alguna fuerza que, cuando la ocupación aumenta, siempre hace que D_2 suba lo suficiente para cubrir la distancia creciente que separa a Z de D_1 ". (P. 41).

Podría argüirse que $\chi(N)$ tendería a través del tiempo a moverse a un nivel tal que $D_2 + \chi(N)$ fuera igual a Z en ocupación plena. El estudio de tales procesos de ajuste a largo plazo se encuentra en su infancia y todavía conocemos muy poco sobre esto. Los ajustes a largo plazo son, como sabemos, en parte volitivos (reformas sociales deliberadamente diseñadas para subsanar desajustes profundos) y en parte automáticos. Un estudio histórico de los ajustes automáticos a largo plazo no podría llegar a conclusiones firmes ya que tales ajustes están siempre entremezclados con procesos de ajuste conscientes. Así, antes y después de la segunda Guerra Mundial, es evidente que el crecimiento de la "economía de bienestar" (establecida consciente y deliberadamente) en todas las democracias avanzadas trajo como consecuencia una redistribución del ingreso que tendía a elevar la función consumo $\chi(N)$. Si, además de este movimiento, se efectuó un ajuste automático a largo plazo de tal manera que $D_2 + \chi(N)$ tendería a igualar a Z en ocupación plena, es un asunto que no puede establecerse definitivamente en una u otra forma. De todos modos, podría bien ser que en esta área de los ajustes a largo plazo, se reconciliaran en cierta medida los puntos de vista de los neoclásicos y los keynesianos. Keynes se refería a tipos de conducta de la comunidad (instituciones sociales y leyes psicológicas) que son

bastante estables en términos de un relativo corto plazo, por ejemplo, una, dos o tres décadas. No aseguraba que estos tipos de conducta fueran fijos en cualquier tiempo, y especialmente, que no pudieran modificarse *conscientemente*. El área de los procesos de ajuste a largo plazo (incluyendo tanto los conscientes como los puramente automáticos) merece un estudio más cuidadoso de lo que hasta ahora ha recibido de los economistas.

— La médula del asunto es entonces: la ley de Say no es válida porque el consumo en términos reales se eleva en cantidades absolutas menos que la producción, o el ingreso real Y (esto es, la propensión marginal a consumir ⁴⁸ $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$ es menor que la unidad) y la distancia creciente puede o no llenarse por la inversión, dependiendo esto de la fuerza con que operen los factores prevalentes (tecnología y crecimiento de la población) que determinan el volumen de gastos de inversión.

La inclinación de la curva de la función consumo (esto es, que

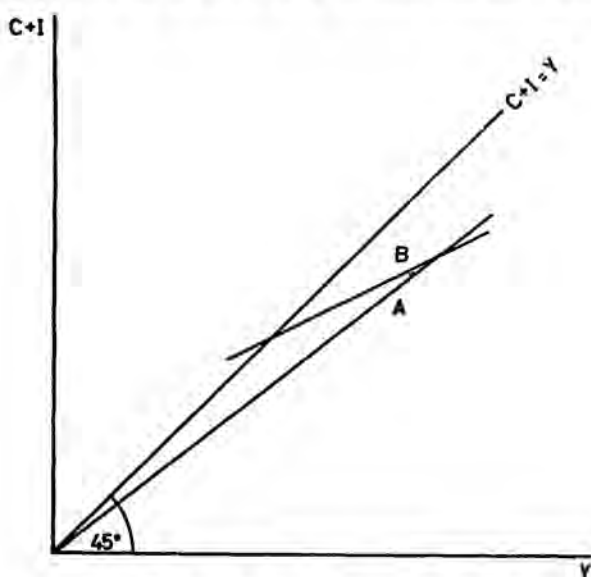


FIG. 3. Dos funciones consumo, A y B.

⁴⁸ Aquí nos adelantamos un poco y suponemos que ya que la ocupación N y la producción, o el ingreso real Y , parecen fluctuar juntos a la corta, la relación funcional $D_1 = \chi(N)$ puede igualmente establecerse como $C = C(Y)$.

la propensión marginal a consumir sea en mayor o menor grado menor que la unidad) es ciertamente una columna necesaria para derribar la ley de Say. Pero no es suficiente. Además, debe también mostrarse que no hay razón para suponer que el sistema de precios operará de tal manera que los gastos de inversión tenderán automáticamente a llenar la creciente brecha en términos absolutos, entre el consumo y la producción.

En relación con esto es necesario recalcar el punto de que Keynes no dijo que el consumo se eleva *proporcionalmente* menos que la producción. La condición keynesiana se satisfaría con una curva de la función consumo que comience en el punto de origen (en O como en la curva A en la figura 3). Si la función es lineal, esto significaría que la propensión marginal a consumir es igual a la propensión media a consumir para todos los niveles de ingreso, pero que la curva está colocada algo abajo de la curva de 45 grados. Keynes, sin embargo, creía (y los datos empíricos tienden a apoyar este punto de vista) que la inclinación de la función es más hacia la horizontal, como en la curva B (Fig. 3), al menos en gran parte del ciclo. En este caso la propensión marginal a consumir será distinta de la propensión media a consumir.

En el capítulo 3 tendremos algo que decir acerca de la inclinación de la función consumo "secular" y de su relación a la función consumo "cíclica".⁴⁹

⁴⁹ Keynes incurrió en otro error de poca monta (un punto secundario en la página 42). Se refiere a la propensión a consumir de una comunidad rica. Confunde el nivel de la función consumo con la inclinación de dicha función. Los países muy pobres sólo pueden ahorrar (e invertir) una parte porcentual muy pequeña incluso de un ingreso de ocupación plena; la propensión media a ahorrar es muy baja. Los países ricos (desarrollados industrialmente) son capaces de ahorrar e invertir un porcentaje alto de un ingreso de ocupación plena; la propensión media a ahorrar es relativamente alta. Pero no necesariamente se sigue de aquí que la propensión marginal a consumir es más baja en los países ricos que en los pobres, a menos que las funciones sean lineales y comiencen en el origen. Esto puede o no ser el caso. Keynes no fue suficientemente cuidadoso en este aspecto (como en algunos otros) para distinguir entre las propensiones media y marginal a consumir.

Libro II: DEFINICIONES E IDEAS

II. CONCEPTOS GENERALES

† I. LA ELECCIÓN DE UNIDADES [TEORÍA GENERAL, capítulo 4]

El Libro II de la *Teoría general* es un rodeo. El argumento que se comentaba en el Libro I se interrumpe y resume en el Libro III. Los capítulos intermedios, del 4 al 7, se dedican a dar definiciones y conceptos preliminares que lógicamente podrían haberse tratado mejor al principio del volumen. Pero Keynes quería que el lector tomara sabor a lo que venía primero. De acuerdo con esto, pospuso para el Libro II la árida y más bien poco interesante consideración de los conceptos y términos empleados en la discusión que seguía. El capítulo 5, sin embargo, que se refiere a *expectativas y dinámica*, realmente debía haberse separado como de interés e importancia enteramente excepcional.

— Empieza con un capítulo sobre “La elección de unidades”. En toda economía moderna, de hecho, la unidad *monetaria* se emplea como la medida estándar en el mercado. Pero con fines de *análisis económico* la unidad monetaria no será útil. Y la razón (bien reconocida por los primeros fundadores de la ciencia) es que el análisis económico procede estableciendo relaciones funcionales entre las variables. Si ahora se aplican los datos empíricos, dados en valores monetarios, a un período en que el valor del dinero, o inversamente, el nivel de precios, cambie sustancialmente, aparecerán relaciones espurias entre las variables en cuestión. Esto es cierto, porque si todos los precios se duplican (el valor del dinero se reduce a la mitad), sucederá una de estas dos cosas: 1) en la transición aparecerá un ajuste retrasado entre las variables, que distorsiona la “verdadera” relación normal entre las variables como, por ejemplo un retraso de los salarios respecto al movimiento de los precios a los consumidores; 2) todas las variables (habiendo sido superados los retrasos) habrán cambiado *en la misma proporción*. Por ejemplo, si el ingreso en términos monetarios se ha duplicado, el consumo (en términos de dinero) también se habría duplicado, habiéndose superado los retrasos. El consumo, por lo tanto, se habría incrementado proporcionalmente al ingreso. †

Ambos incrementos se deben, sin embargo, solamente a un cambio en la unidad de medida. Ni el ingreso ni el consumo, en términos reales, han cambiado, pero cuando consideramos *analíticamente* la relación del consumo al ingreso, nos interesamos en conocer cómo cambia el consumo cuando sube el ingreso en términos reales. Si hacemos caso omiso de los retrasos a corto plazo, no pueden esperarse incrementos puramente nominales en el ingreso; no obstante, *podría* esperarse que un cambio en el ingreso real alterara la relación de consumo a ingreso.

Las relaciones funcionales entre las variables económicas pueden tener poca significación o importancia, a menos que estas últimas se midan en términos reales. Las unidades monetarias de medida no serán útiles. A pesar de ello, los datos se calculan necesariamente en términos monetarios. Consecuentemente se hace necesario reducir las magnitudes monetarias a términos reales; en otras palabras, corregir los cambios nominales, esto es, reducir las magnitudes monetarias a magnitudes *reales*.

La literatura económica descubre dos puntos importantes con respecto al problema de cómo reducir mejor los valores numéricos expresados en unidades monetarias (esto es, nominales) a valores reales. Una escuela ha sugerido que los valores nominales o monetarios se corrijan por cambios en el poder de compra del dinero con respecto a los bienes. Así los datos *nominales* (expresados en las unidades monetarias corrientes en el período que cubren los datos) se reducen a términos *reales* corrigiendo los cambios en el nivel de precios de los bienes. Los dólares empleados ya no son dólares nominales, son dólares de "valor constante".

La segunda escuela ha sugerido el criterio de que los valores *reales* pueden obtenerse mejor corrigiendo las cifras nominales mediante los cambios en las tasas de salarios nominales. Haciendo esto, los datos se expresarían en dólares de "salario constante".

La diferencia esencial entre estos dos métodos puede ilustrarse en las figuras 4 y 5.

—En la figura 4 se presentan dos gráficas, A y B. La gráfica A da el crecimiento en el ingreso nacional Y , medido en dólares corrientes, junto con la curva P , que muestra los movimientos en los precios. La gráfica B muestra el crecimiento en el ingreso medido en dólares de valor constante (es decir, las magnitudes del dólar de valor nominal se corrigen usando un índice de precios ponderado apropiadamente para deflacionar). La curva resultante da el movimiento del ingreso real, o *producto*. La curva O ,

en otras palabras, muestra lo que habría sido el ingreso nacional si los precios hubieran permanecido constantes. Si P y Y son conocidas, O puede derivarse de la ecuación $PO = Y$; o $O = \frac{Y}{P}$.

La figura 5 de manera semejante muestra dos gráficas, A y B. La gráfica A da otra vez el ingreso nacional Y en dólares corrientes y también el movimiento de las tasas de salarios nominales W . La gráfica B da el ingreso nacional medido en tasas de salarios constantes (es decir, las magnitudes del valor nominal del dólar están corregidas empleando un índice de tasas de salarios nominales para deflacionar). La curva B muestra, en otras palabras, lo que habría sido el cambio en el valor monetario del ingreso nacional si las tasas de salarios nominales permanecieran constantes. Con las tasas de salarios nominales constantes, el ingreso nacional

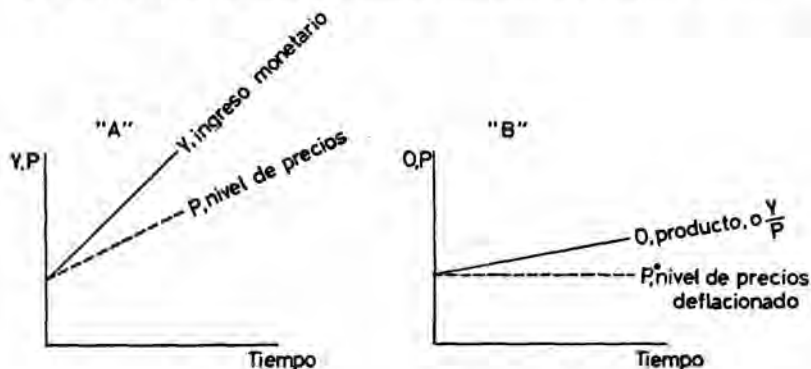


FIG. 4. $\frac{Y}{P}$ = producto o ingreso real.

expresado en términos de dólares habría permanecido constante a menos que hubiera ocurrido un cambio: 1) en la ocupación N , o 2) en la *proporción* del ingreso pagado en salarios y sueldos, q , o en ambos. Suponiendo que no hay ningún cambio en el porcentaje del ingreso total recibido en sueldos y salarios (q generalmente es alrededor de 65 %) y suponiendo constantes las tasas de salarios, entonces los cambios en el ingreso nacional total reflejarían cambios en la ocupación como muestra la curva N . En una palabra, si Y , q y W se conocen, entonces N puede derivarse de la ecuación $WN = qY$; o $N = q \frac{Y}{W}$. —

Así, corrigiendo por los cambios en los *precios*, las cifras deflacionadas del ingreso nacional darían cambios en el producto (es decir, en el ingreso real). Pero al corregir por los cambios en la *tasa de salarios*, las cifras deflacionadas del ingreso nacional darían cambios en la ocupación.

—Keynes adoptó (por conveniencia para la exposición) un análisis a corto plazo en el cual se suponen dados la organización, el equipo y la técnica. Sobre esta base la ocupación y el producto puede esperarse que fluctúen estrechamente juntos, y de manera semejante las tasas de salarios y los precios probablemente se moverían al unísono. Así para Keynes no tenía mucha importancia si corregía las magnitudes monetarias nominales empleando un índice de precios o un índice de tasa de salarios. Pero si se toma un punto de vista a más largo plazo, podría esperarse una divergencia en los movimientos del producto y de la ocupación. Por

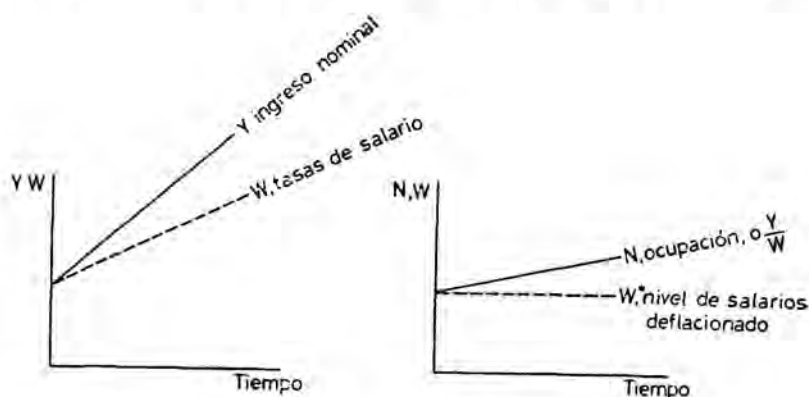


Fig. 5. $\frac{Y}{W}$ = ocupación. Nota: El ingreso por salarios se supone es una fracción constante del total del ingreso nominal.

razones de la tendencia de la productividad por hora-hombre a aumentar con el tiempo, el producto excedería a la ocupación, y los precios bajarían en relación con el movimiento de las tasas de salarios. Así, desde el punto de vista a largo plazo, la elección del deflacionador es muy importante. Si los datos nominales se corrigen por los cambios en los precios, las cifras deflacionadas mostrarán cambios en el producto; si tales datos se corrigen por cam-

bios en la tasa de salario, las cifras deflacionadas descubrirán cambios en la ocupación.

Ambos métodos son aceptables como procedimientos por los cuales los datos expresados en magnitudes *nominales* pueden reducirse a términos reales. Keynes, sin embargo, prefirió emplear el índice de la tasa de salarios¹ para deflacionar.

Hizo esto porque creyó que las unidades empleadas en la medición de la ocupación y los salarios son menos equívocas que las destinadas a medir el producto y los precios. La ocupación, sugirió, puede medirse en términos de unidades de trabajo. Una "unidad de trabajo" puede emplearse para dar a entender una hora de trabajo, de un trabajo ordinario o común. Por una hora de trabajo calificado se paga el doble que por el tiempo común por hora, entonces una hora de trabajo calificado puede considerarse igual cuantitativamente a dos unidades de trabajo común. Ahora, la unidad de salario es el *salario nominal pagado por una unidad de trabajo*.

De hecho, el método de Keynes de unidad de trabajo para medir el volumen de ocupación, en un país con una población con gran variedad de trabajo calificado y que está pasando por cambios importantes con respecto a la estructura y composición de trabajos y ocupaciones, junto con cambios estructurales en los salarios diferenciales, dista mucho de ser inequívoca. No es más satisfactoria que los métodos comúnmente empleados por los economistas para elaborar números índices destinados a medir los movimientos de los precios, el producto, o el acervo de capital. Keynes no consideró estos últimos métodos suficientemente precisos para los fines de análisis causal (pp. 47-9). Pero sus argumentos distan mucho de ser convincentes. Con respecto al problema de los números índices hay una vasta literatura y los métodos que se han aconsejado descubren la gran complejidad de la materia de que trata la economía. Los resultados estadísticos inequívocos no pueden alcanzarse por la naturaleza del caso. El purista extremo haría mejor en no seguir en el campo de la economía. Pero hay un consenso general en el sentido de que los métodos aconsejados y los resultados alcanzados son razonablemente satisfactorios con fines prácticos y de análisis. El "dividendo nacional", el "acervo de capital" y el "nivel general de precios" son conceptos que pue-

¹ La "unidad de salario" de Keynes es la tasa de salario nominal pagada por una hora de trabajo común.

den emplearse y sus magnitudes son susceptibles de ser medidas, dentro de términos razonables.

El análisis de Keynes podría haber procedido de la misma manera si hubiera adoptado el índice de precios para deflacionar, en vez de usar la unidad de salario. Para sus fines, uno u otro método hubiera servido. Ya sea que se empleen dólares de valor constante o dólares de unidad de salario constante, cualquier método puede considerarse un medio razonablemente satisfactorio de reducir las magnitudes nominales (es decir, monetarias) a términos reales. El asunto en sí no tiene mayor importancia. Probablemente los lectores de Keynes habrían preferido los dólares de valor constante a los dólares de unidad de salario constante.

42. PREVISIONES Y DINÁMICA [TEORÍA GENERAL, capítulo 5]

Keynes sintió que no podría proceder eficazmente en su argumentación sin introducir, en forma preliminar, un examen de las expectativas o previsiones. Vuelve sobre este tema una y otra vez.

J. R. Hicks, en su primer artículo sobre la *Teoría general* (*Economic Journal*, junio de 1936), separa esta característica para mencionarla especialmente. El "uso del método de las expectativas —dijo Hicks— es tal vez lo más revolucionario de este libro".² Keynes creyó que la teoría económica corriente a menudo no era real porque suponía con demasiada frecuencia una "situación estática en que no hubiera cambios futuros que influyeran sobre el presente".³

— La *Teoría general*, sin embargo, se presenta en términos de análisis de equilibrio. El método de Keynes, en gran parte del libro, puede describirse efectivamente como estática comparativa. Pero en sus maños la estática comparativa se vuelve un instrumento útil para pensar acerca de problemas prácticos en una forma esencialmente dinámica.—Hicks fue el primero que vio esto con absoluta claridad. "Es una teoría de equilibrio cambiante *vis-a-vis* con las teorías estáticas o estacionarias del equilibrio general, tales como las de Ricardo, Böhm-Bawerk, o Pareto".⁴

— En el análisis estático, se suponen dados ciertos parámetros tales como los gustos, el ingreso, etc., y se establece una relación

² J. R. Hicks, "Mr. Keynes' Theory of Employment", *Economic Journal*, junio, 1936, p. 240.

³ Keynes, *Teoría general*, p. 144.

⁴ Hicks, *op. cit.*, p. 238.

funcional entre dos variables, digamos el precio y la cantidad demandada. A un precio más alto se demandará menos. Pero éste es un análisis puramente estático. Si se introduce un cambio en las previsiones de tal manera que se espere un alza posterior en los precios, la demanda probablemente se incrementará: se comprará *más* en previsión de aumentos posteriores en los precios. Esto representa una situación dinámica. Si se considera permanente un precio dado *más alto*, la tabla estática de la demanda controlará de nuevo la cantidad adquirida. Pero si se espera que los precios continúen subiendo, un precio más alto determinará un incremento en la demanda; es decir, bajo el efecto del elemento de las previsiones, las tablas de la demanda estática cambiarán hacia arriba o a la derecha. El *cambio* de una posición de equilibrio a otra es el tema de la estática comparativa. La estática comparativa es un estudio de "la forma en que nuestras cantidades de equilibrio cambiarán como resultado de cambios en los parámetros tomados como datos independientes".⁵

La estática comparativa nos ayudaría a discernir la dirección y magnitud de los cambios en las variables cuando ciertos datos cambian de tal modo que causan un movimiento a una nueva situación de equilibrio. Pareto, dice Samuelson, "sentó las bases para una teoría de la *estática comparativa* mostrando cómo un cambio en un dato podría desplazar la posición de equilibrio".⁶

En el análisis estático comparativo investigamos "la respuesta del sistema ante cambios en los parámetros dados".⁷ En el *análisis del período* y en el *análisis de las tasas de cambio* investigamos la conducta del sistema que resulta del paso del tiempo. La estática comparativa salta sobre el tiempo que va implícito en la transición a las posiciones sucesivas de equilibrio. Pero en el análisis del período tenemos una economía *en movimiento*, una economía *en proceso de cambio*. La estática comparativa "implica el caso especial en que se efectúa un cambio permanente, y sólo están en cuestión los efectos sobre los niveles finales de equilibrio estacionario".⁸ El análisis dinámico propiamente dicho nos da una "descripción del camino realmente seguido por un sistema al ir de un nivel estático comparativo, a otro".⁹

⁵ Samuelson, *Foundations of Economic Analysis*, Harvard University Press 1947, p. 257.

⁶ *Ibid.*, p. 351.

⁷ *Ibid.*

⁸ *Ibid.*, p. 352.

⁹ *Ibid.*

Hicks señaló que el tema para el estudio y el análisis de Keynes no era la "norma de la situación estática", sino más bien "la economía cambiante, en progreso y fluctuante". Esto tiene "que ser estudiado por sí mismo, y no puede referirse a la norma del estado estático". De acuerdo con esto, en tanto la teoría estática ha supuesto de ordinario que son dados los gustos y los recursos, Keynes introdujo en su estática comparativa un elemento nuevo y fundamentalmente importante, a saber, "las previsiones que hace la gente respecto del futuro".¹⁰ "Una vez que se agrega el elemento faltante —las previsiones— puede usarse el análisis de equilibrio, no solamente en las condiciones estacionarias remotas a las que se han visto impulsados muchos economistas sino aún en el mundo real en 'desequilibrio'."¹¹

Así, no obstante que el método de Keynes es formalmente de estática comparativa, es muy útil para estudiar una economía en proceso de cambio. "Las ecuaciones de la estática comparativa son, por lo tanto, un caso especial del análisis dinámico general."¹²

En el método de Keynes, a menudo se pasa por alto el ajuste retrasado del sistema económico como respuesta a la introducción de una perturbación, y la atención se dirige hacia las magnitudes o relaciones de equilibrio (o normales) de las variables importantes. Ahora bien es la fuerza de ajuste o de adaptación del sistema (no realmente la respuesta retrasada, sino la respuesta *normal* o de *equilibrio*) lo que interesa fundamentalmente a Keynes. "El meollo del método —dijo Hicks— es que vuelve a introducir el determinismo, en un proceso de cambio."¹³ El método, concluye, es "admirable para analizar el efecto de las causas perturbadoras".¹⁴

Que la *Teoría general* es fundamentalmente un estudio de la "economía en movimiento" es evidente en todo el libro, y se admite generalmente que su publicación y las discusiones que promovió dieron un estímulo poderoso al estudio de la dinámica. Ha ayudado a hacernos pensar en la economía en términos dinámicos en vez de estáticos. La "utilidad del sistema de equilibrio keynesiano radica en la luz que arroja sobre la forma en que nuestras incógnitas variarán, como resultado de los cambios en los datos".¹⁵

Aún más, ocasionalmente Keynes fue más allá del método de

¹⁰ Hicks, *op. cit.*, p. 240.

¹¹ *Ibid.*

¹² Samuelson, *op. cit.*, p. 262.

¹³ Hicks, *op. cit.*, p. 241.

¹⁴ *Ibid.*

¹⁵ Samuelson, *op. cit.*, p. 277.

estática comparativa y empleó el método de la economía dinámica. Aquí y allá el argumento de hecho procede en términos de análisis del período, como cuando discute el retraso en el gasto, en el proceso del multiplicador (pp. 123-125). Otras veces procede en términos de las tasas de cambio en el tiempo, como en el caso de la previsión perfecta de los consumidores y de los oferentes de bienes de consumo a cambios continuos en los gastos de inversión (pp. 125-127). Aquí, el consumo se mueve sin retraso en el tiempo, en una relación de equilibrio continuo con respecto al ingreso (equilibrio en movimiento; funciones continuas).

Ahora volvemos a una breve consideración de diversos conceptos del análisis dinámico.

Ragnar Frisch concibió la teoría dinámica como una teoría en la que¹⁶

consideramos no solamente un grupo de magnitudes en un punto de tiempo dado y estudiamos las relaciones entre ellas, sino que consideramos las magnitudes de ciertas variables en diferentes puntos del tiempo, e introducimos ciertas ecuaciones que abarcan al mismo tiempo varias de esas magnitudes pertenecientes a diferentes instantes. Esta es la característica esencial de la teoría dinámica. Solamente mediante una teoría de este tipo podemos explicar cómo una situación surge de la precedente.

Un ejemplo lo tenemos en el análisis del período de Robertson, que implica el retraso en el gasto. El consumo de hoy, C_t , es una función del ingreso de ayer Y_{t-1} , en tanto que el ingreso de hoy se genera de los gastos de inversión y consumo de hoy. Así representamos por t un período determinado; luego $t-1$ es el período precedente. Entonces tenemos las siguientes ecuaciones diferenciales (retraso):

$$\begin{aligned} Y_t &= C_t + I_t \\ C_t &= C(Y_{t-1}) \\ Y_t &= C(Y_{t-1}) + I_t \end{aligned}$$

Aplicando el análisis del período de Robertson vemos, en vista del retraso en el gasto expresado en la ecuación $C_t = C(Y_{t-1})$, cómo el proceso del multiplicador funciona por sí mismo durante el tiempo. El análisis del período representa una teoría dinámica, en cuanto que descubre el *proceso* de cambio en el tiempo.

¹⁶ Ragnar Frisch, "Propagation Problems and Impulse Problems in Dynamic Economics", *Economic Essays in Honor of Gustav Cassel*, George Allen & Unwin, Ltd. (Londres), 1933, pp. 171-2.

Siguiendo a Frisch, Hicks definió la dinámica económica como "aquellas partes en las que a cada cantidad debe darse una fecha".¹⁷

Harrod, sin embargo, define la dinámica como el estudio de una "economía en la que las tasas de producción están cambiando".¹⁸ La dinámica, dice Harrod, tiene que ver con "los cambios continuos generados por la naturaleza especial de una economía en crecimiento".¹⁹ Pensó que la economía clásica contenía elementos estáticos y dinámicos en proporciones más o menos iguales. El ahorro neto realizado, por ejemplo, representa crecimiento de capital, y esto, dice Harrod, fue considerado correctamente por Ricardo como un concepto dinámico.²⁰ La economía dinámica debe referirse a "las relaciones necesarias entre las tasas de crecimiento de los diferentes elementos en una economía en crecimiento".²¹

Las variables retrasadas pueden producir simple oscilación, y tal proceso de cambio en el tiempo satisface plenamente la definición que da Frisch de la dinámica. En mi opinión, sin embargo, la mera oscilación representa una parte relativamente poco importante de la dinámica económica. El crecimiento, no la oscilación, es el primer tema de estudio en la economía dinámica. El crecimiento implica cambios en la técnica e incrementos en la población. Efectivamente, aquella parte de la literatura sobre los ciclos (y las teorías del ciclo son una rama muy importante de la economía dinámica) que se interesa simplemente en la oscilación es más bien estéril. Entre las grandes contribuciones a la teoría del ciclo están aquellas (Tugan-Baranowsky, Spiethoff, Schumpeter, Cassel) que se refieren fundamentalmente al crecimiento.

Desde el punto de vista del análisis del período, la dinámica se refiere a los retrasos en el tiempo, los ajustes retrasados (ecuaciones diferenciales) en un proceso de cambio. Este tipo de teoría es dinámica en el sentido de que se piensa que algunas variables dependen de los valores retrasados de otras variables.²² Desde el punto de vista de Harrod, sin embargo, la dinámica se refiere a *tasas de cambio* (ecuaciones diferenciales) y la teoría es dinámica

¹⁷ J. R. Hicks, *Value and Capital*, Oxford University Press, 1939, p. 115. Trad. esp., *Valor y capital. (Investigación sobre algunos principios fundamentales de teoría económica.)* Fondo de Cultura Económica, 2ª ed., 1954.

¹⁸ R. G. Harrod, *Towards a Dynamic Economics*, Macmillan & Co. Ltd. (Londres), 1948, p. 4.

¹⁹ *Ibid.*, p. 11.

²⁰ *Ibid.*, pp. 15-16.

²¹ *Ibid.*, p. 19.

²² Véase R. M. Codwin en *Business Cycles and National Income*, de Alvin H. Hansen, W. W. Norton & Company, 1951, p. 420.

en el sentido de que las tasas de cambio de ciertas variables se supone que dependen de las tasas de cambio de otras variables. En el último caso no hay retrasos en el tiempo. En vez de eso hay un equilibrio en movimiento, en el cual las variables siempre están en una relación normal o de equilibrio entre sí. Las magnitudes *reales* de las variables siempre son iguales a las magnitudes *deseadas*. El "multiplicador de equilibrio en movimiento" de Keynes representa este caso. Las variables están continuamente en una relación normal o de equilibrio una respecto de la otra (funciones continuas).

Así en ciertas secciones de la *Teoría general* el análisis se hace en términos de tasas de cambio en el tiempo en un equilibrio en movimiento. Esto representa una previsión perfecta y un continuo ajuste al cambio, de tal modo que las magnitudes *reales* de las diferentes variables siempre corresponden a las magnitudes *deseadas*. Este es un análisis de tasas de cambio en el tiempo. Nos estamos refiriendo aquí a las funciones *continuas*, y el sistema está en una situación de equilibrio en movimiento.

La *Teoría general* es algo más que una teoría meramente estática. Una y otra vez Keynes piensa en términos altamente dinámicos. Algunas veces esto implica breves incursiones en el análisis del período (tomando en cuenta los retrasos) y otras veces el análisis procede en términos del equilibrio en movimiento (tasas de cambio continuas). Y para el resto, su estática comparativa no se refiere a los problemas de equilibrio en un solo punto, sino más bien a los factores que originan un cambio de una posición de equilibrio a la siguiente. La estática comparativa es, en una palabra, un método para estudiar el *cambio*.

Todo esto está bien ilustrado en el capítulo 5 donde trata "La previsión como Elemento Determinante de la Producción y la Ocupación". Empieza introduciendo el *tiempo*: "Normalmente pasa algún tiempo, sin embargo —y algunas veces mucho tiempo—, entre el momento en que el productor soporta los costos (teniendo en cuenta al consumidor) y el de la compra de la producción por el consumidor final." El empresario tiene que hacer "las mejores previsiones que estén a su alcance sobre lo que los consumidores podrán pagarle cuando esté listo para abastecerlos". El moderno empresario, puesto que debe producir por "procesos que llevan tiempo", no tiene otra alternativa sino "guiarse por estas previsiones".²³

²³ Todas las citas de este párrafo son de la *Teoría general*, p. 55.

Estas expectativas caen dentro de dos grupos. Una clase se refiere al *productor*, y éstas pueden llamarse "previsiones a corto plazo". La segunda se refiere a los rendimientos probables que pueden anticiparse de un activo durable, de largo plazo. Estas pueden llamarse "previsiones a largo plazo". Las expectativas a corto plazo tienen que ver con las perspectivas de *ventas*; las expectativas a largo plazo tienen que ver con la *inversión en capital fijo*.

Aquí Keynes está pensando en términos de análisis del período. Un "cambio en las previsiones (sean a corto o a largo plazo) solamente producirá plenos efectos sobre la ocupación en un período considerable". Aquí se confronta un ajuste retrasado. "El cambio en la ocupación debido a una modificación de las previsiones no será igual en el segundo día después del cambio que en el primero, en el tercero que en el segundo, y así sucesivamente, aunque no haya nuevos cambios en ellas." Así "se necesita que pase algún tiempo de preparación antes de que la ocupación pueda alcanzar el nivel al cual hubiera llegado si las previsiones se hubieran revisado antes". Y en el caso de que cambien las expectativas a largo plazo conduciendo a gastos de inversión, "la ocupación puede estar a un nivel más alto al principio que después de haber pasado el tiempo preciso para ajustar el equipo a la nueva situación" (pp. 56-57).

"Supongamos que un estado de previsión dure el tiempo suficiente para que sus efectos sobre la ocupación hayan sido tan completos" que "el nivel firme de ocupación así logrado puede llamarse la ocupación a largo plazo correspondiente a ese estado de previsión" (p. 57). Esta es ciertamente una afirmación interesante desde el punto de vista de la dinámica. Aún más, Keynes es cuidadoso al señalar que esta ocupación en el período largo, una vez alcanzada, no es necesariamente una cantidad *constante*. "Por ejemplo, un aumento sostenido de la riqueza o de la población puede formar parte de una previsión invariable". (Nota, p. 57.) Así puede haber una tasa de cambio continua.

Keynes tiene mucho que decir (en el capítulo 5 y en otros) acerca de los retrasos implícitos en el proceso de transición. Puede leerse en relación con esto lo que dice en las páginas 56 a 58. Aquí tenemos un buen ejemplo del análisis del período que implica ajustes retrasados. Los cambios en las expectativas a largo plazo causarán, primero, incrementos en las industrias de inversión (las "primeras etapas"), y solamente después, en las industrias de bienes de consumo ("las etapas finales"). "Así, los cambios en las

previsiones pueden llevar a un crecimiento gradual en el nivel de ocupación hasta llegar a la cúspide, para después descender al nivel correspondiente al nuevo período largo. Igualmente, si la nueva ocupación a largo plazo es menor que la inicial, el nivel de ocupación durante la transición puede descender durante cierto tiempo por *debajo* del que se alcanzara. Por eso, al desarrollarse un simple cambio en las previsiones, es capaz de producir una oscilación de la misma clase y perfiles que un movimiento cíclico" (página 58).

Continúa el examen de los ajustes retrasados implícitos. "Un proceso no interrumpido de transición, como el anterior, hacia una nueva posición de largo plazo puede complicarse en los detalles; pero el curso real de los acontecimientos es más complicado todavía, porque el estado de las previsiones es susceptible de variar constantemente, apareciendo una nueva previsión mucho antes de que la anterior se haya desenvuelto por completo. De manera que el mecanismo económico está ocupado en todo tiempo con cierto número de actividades que se traslapan y cuya existencia se debe a varias situaciones pasadas de previsión." Así, "el nivel de ocupación depende, en todo tiempo y en cierto sentido, no sólo del estado actual de las previsiones, sino de las que existían durante un determinado período anterior" (pp. 58-9).

Estas citas describen con precisión la clase de modelo dinámico que a los econométricos les gusta elaborar. Durante este complicado proceso de ajuste, las "previsiones pasadas —dice— todavía no se han desarrollado" (p. 59).

Con respecto a las expectativas a corto plazo hay una "traslación en gran escala de los efectos que produce sobre la ocupación el importe obtenido de las ventas ya hechas de la producción reciente, y los efectos de los importes de las ventas que se espera realizar de los productos del insumo corriente". Pero "en el caso de los artículos durables, las previsiones a corto plazo del productor se basan en las previsiones corrientes a largo plazo del inversionista" (pp. 59-60).

Las expectativas juegan un papel en todas las relaciones funcionales básicas de Keynes. Las expectativas son la base de las tablas de la demanda-inversión y de la preferencia por la liquidez, así como del multiplicador instantáneo. Todo esto se explicará en capítulos posteriores, donde consideraremos estas funciones con más detalle. Aquí es suficiente notar que la importancia que Keynes da a las expectativas introduce un elemento dinámico: la diferen-

cia entre las tasas de flujo esperadas y reales, y la diferencia entre las existencias esperadas y las reales.

No obstante, es del todo cierto que se interesó fundamentalmente en el análisis de los factores que tienden al *equilibrio*, y especialmente en una explicación de la condición de equilibrio de subocupación. Ésta fue la objeción de J. M. Clark, a saber, la "limitación crónica de la producción debida a la limitación de la demanda efectiva".²⁴ Clark vio correctamente, al igual que Keynes, que esta cuestión no podía ser contestada por las teorías del ciclo que hacen hincapié solamente en la oscilación, es decir, las teorías dinámicas del desequilibrio, que simplemente muestran cómo se balancea hacia arriba y hacia abajo la economía. Así, es absolutamente cierto que el interés fundamental de Keynes fue el análisis de *equilibrio*. Pero acerca de esto, así como de los problemas con los que tiene relación la estática y la dinámica, tendremos mucho más que decir en los capítulos siguientes.

‡3. INGRESO [TEORÍA GENERAL, pp. 61-69, 73-80]

La sección sobre Ingreso no es de gran importancia para el entendimiento de la *Teoría general* y puede omitirse si el estudiante así lo desea. Para aquellos que quieren saber de lo que trata esta sección, las siguientes notas creo que ayudarán a dar cierto significado a su estudio, que quizá algunos lectores consideren inútil.

Es importante llamar la atención desde el principio al hecho de que el concepto de "ingreso nacional" ha sido objeto de un gran desarrollo desde 1936. Si Keynes escribiera su libro ahora, probablemente hubiera omitido esa sección, haciendo solamente referencia a los estudios (en los que él mismo tomó parte) sobre el producto nacional bruto e ingreso nacional al costo de los factores de la Tesorería inglesa, el Departamento de Comercio de los Estados Unidos y el National Bureau of Economic Research. Cuando Keynes escribió la *Teoría general*, el pensamiento sobre estos temas no había progresado tanto como en años recientes.²⁵ Por

²⁴ J. M. Clark, *Economic Reconstruction*, Columbia University Press, 1934, p. 105.

²⁵ Para libros de texto véase en relación con esto: J. R. Hicks, *The Social Framework* [trad. al esp. *Estructura de la economía (Introducción al estudio del ingreso nacional)*, Fondo de Cultura Económica, 1955], Oxford University Press, 1942; Carl S. Shoup, *Principles of National Income Analysis* Houghton Mifflin Company, 1947; y Richard Ruggles, *An Introduction to National Income and Income Analysis* [trad. al esp., *Ingreso nacional: Introducción y análisis*, Fondo de Cultura Económica, 1956], McGraw-Hill Book Company, Inc., 1949.

ello consideró necesario abrir camino en una forma que llevara hacia una concepción más clara del ingreso y los costos.

— Keynes sugiere tres enfoques del concepto del ingreso. El primero es desde el punto de vista de los gastos totales en bienes de consumo y bienes de inversión; el segundo desde el punto de vista de los ingresos de los diversos factores de la producción; el tercero desde el punto de vista de las ventas agregadas menos los costos de la producción.

El enfoque del gasto puede resumirse en la ecuación $(A - A_1) + (G' - B' - G) = Y$; el enfoque del ingreso de los factores en la ecuación $F + E_p = Y$; y el enfoque del producto de las ventas menos el costo en la ecuación $A - U = Y$.

A es el producto de las ventas agregadas que reciben los empresarios de todos los compradores (consumidores y empresarios combinados); y A_1 son las compras agregadas que hacen los empresarios a otros empresarios. Se sigue de aquí que $A - A_1 =$ compras de los consumidores.

$G' - B'$ puede llamarse convenientemente G^* . La $G' - B'$ de Keynes es una nomenclatura hasta cierto punto torpe, y encuentro útil sustituirla por G^* . G^* (es decir, $G' - B'$) representa el valor neto de los bienes de capital que han quedado del período *previo* de producción, antes que se gaste nada en su mantenimiento y mejoramiento.²⁶ Es el valor neto del capital heredado del período anterior. G es el valor real del equipo de capital al *final* del período de producción. Así $G^* - G$ es el consumo de capital. Si G (equipo de capital al fin del período de producción) es igual a G^* (equipo de capital al principio del período), entonces la inversión bruta para el período en cuestión sería cero. Sin embargo, si G es *más grande* que G^* , habrá una inversión neta de capital igual a $G - G^*$ (p. 73).

Así si $A - A_1 =$ gastos de consumo, o C , en tanto que $G - G^* =$ gastos netos de inversión, o I , entonces $(A - A_1) + (G - G^*) = C + I = Y$. Este es el primer método para llegar al ingreso nacional.

F es la suma pagada a los factores de la producción, y E_p (un símbolo que encuentro conveniente agregar) es el ingreso (esto es, la utilidad neta) de los empresarios. Juntos son iguales al ingreso: $F + E_p = Y$. Este es el ingreso nacional al costo de los factores.

²⁶ B' es la cantidad gastada en el mantenimiento y mejora de los bienes de capital, y G' es lo que valdrían después de gastar B' en ellos. Así $G' - B'$ es el valor del capital trasladado del período previo.

Ahora el consumo de capital (esto es, $G^* - G$) más las compras de materiales (esto es A_1) hechas durante el período de producción serán igual al costo de uso o U . Así $(G^* - G) + A_1 = U$. El consumo de capital más los materiales es el costo de uso de producción de los bienes agregados vendidos (esto es, A). Ahora los bienes agregados vendidos menos el costo de uso (consumo de capital más materiales usados) serán igual al ingreso nacional. Así $A - U = Y$. Este es el enfoque ventas-menos-costo. —

Pero ahora llegamos (pp. 64-68) a los difíciles asuntos relacionados con 1) las pérdidas involuntarias, pero no inesperadas y 2) las involuntarias, pero también inesperadas. Estas últimas se refieren a los cambios en los valores de mercado, a la destrucción por guerras, temblores, etc. A las primeras (esto es las consideradas en 1) las llama Keynes *costo suplementario*. Las pérdidas involuntarias que son más o menos esperadas se tomarán en cuenta por la empresa o el propietario individual y se cargarán a la cuenta de ingreso. Las pérdidas involuntarias e inesperadas, sin embargo, no entran en las cuentas como un *gasto*, sino que son consideradas (siempre y cuando ocurran) como pérdidas (o ganancias) imprevistas (*windfall loss*). Obviamente la destrucción casi excepcional e imprevista consecuencia del bombardeo que sufrió la Gran Bretaña durante la guerra, por ejemplo, no debería deducirse para llegar al producto nacional total (ingreso real) durante los años de guerra. Pero una *cierta parte* de las pérdidas no usuales o involuntarias puede *esperarse* razonablemente. Estos *costos suplementarios*, que Keynes llama V , pueden ser adecuadamente deducidos para llegar al ingreso nacional neto. El ingreso nacional *neto* se obtiene deduciendo tanto el costo de uso como el costo suplementario de las ventas agregadas, esto es, $Y = A - (U + V)$.

Keynes, en su definición de depreciación (una parte de su *costo de uso*), adopta el método corriente de algunas autoridades hacendarias, a saber, calcular la depreciación sobre la base del costo original del equipo. Esta práctica, efectivamente, hace posible un cálculo cuantitativo inequívoco del *costo de uso*. Pero no necesariamente significa que sea una buena práctica desde el punto de vista del análisis económico. Cuando los precios están subiendo, el método del costo original de cargar la depreciación conduce a una sobrestimación del ingreso producido. Efectivamente, aun para fines impositivos, a las empresas norteamericanas se les permite valorar los *inventarios* de acuerdo con el método LIFO (*last-in first-out*) [lo último en entrar, lo primero en salir], es decir, so-

bre la base de costo corriente más bien que de costo original. Con respecto al capital fijo esto no está permitido por las autoridades hacendarias.

El problema del cálculo correcto de la depreciación es muy intrincado, y Keynes, creo yo, se equivoca cuando dice (p. 68) que el concepto de ingreso que interesa para las decisiones respecto de la producción corriente es completamente inequívoco. En efecto, hay mucho que decir en favor de la tesis de Hayek, criticada por Keynes, de que, con objeto de mantener su capital, un "propietario individual de bienes de capital podría tender a conservar constante el ingreso que deriva de su posesión" (p. 68). La literatura muy técnica y complicada sobre la política de depreciación y la valuación de inventarios es suficiente para demostrar lo difícil que es llegar a un concepto inequívoco del ingreso de las empresas o del ingreso nacional. Como en el caso de los números índices del movimiento de los precios, el producto o del acervo de bienes de capital, el economista tiene que contentarse con algo menos que perfecto.²⁷

4. AHORRO E INVERSIÓN [TEORÍA GENERAL, pp. 69-72]

— Keynes considera el ingreso en el período corriente igual a la inversión corriente más los gastos corrientes en consumo. Más aún el ahorro en el período corriente se define como el ingreso corriente menos el consumo corriente. Si llamamos Y al ingreso, C al consumo e I a la inversión, tendremos:

²⁷ En el "Apéndice sobre el Costo de Uso" (pp. 73-80), Keynes señala que "el precio de oferta en períodos cortos es la suma del costo marginal de factores y del costo marginal de uso". En la teoría moderna ha sido práctica común definir el precio de oferta en el período corto sólo como el costo marginal de factores. Pero esto deja fuera las compras de materias primas de otras empresas y el consumo marginal de capital (esto es, la desinversión marginal). Aún más, el costo en el período largo debe incluir no solamente el costo de uso, sino también "el costo suplementario" y el interés sobre préstamos.

En el caso de proyectos organizados para convertir en chatarra el equipo redundante (maquinaria textil, por ejemplo), la desinversión *marginal* (en términos de valor) es baja. Pero la desinversión marginal (y también el costo marginal de uso) se elevará proporcionalmente en la medida en que la redundancia se acerca a la absorción completa. Así, el precio corriente de oferta se elevará. Esto, dice Keynes, está de acuerdo con el pensamiento de los hombres de negocios. Los economistas, sin embargo, a menudo han argüido que "la desinversión en equipo es nula en el margen de la producción". Esto puede ser cierto "cuando se prevé que la depresión durará mucho tiempo". En general, sin embargo, lo probable es que un costo marginal de uso muy bajo sea una característica sólo para situaciones particulares tales como una depresión prolongada, obsolescencia muy rápida, o un gran exceso de capacidad.

$$Y_t = I_t + C_t$$

$$S_t = Y_t - C_t \text{ (esto es, } Y_t = S_t + C_t)$$

En consecuencia,

$$I_t = S_t$$

Todas las variables se refieren al período corriente como se indica con el subíndice t .

Los gastos de inversión y los gastos de consumo son las variables realmente importantes. "Las decisiones de consumir y las decisiones de invertir determinan conjuntamente los ingresos" (p. 72). El "ahorro" es un simple residuo. Todo el análisis keynesiano podría desarrollarse sin siquiera emplear la palabra "ahorro". Efectivamente, en la frase final del capítulo 6, Keynes anunció que "el concepto de la *propensión a consumir* tomará en lo sucesivo el lugar de la *propensión o disposición a ahorrar*". —

Pero Keynes de hecho continuó empleando la palabra "ahorro" en todo el libro. Y en la discusión del problema ahorro-inversión, que siguió a la publicación de la *Teoría general*, surgió una gran confusión.

Una fuente de confusión surgió del fracaso de sus críticos para darse cuenta de que mientras la inversión y el ahorro son siempre iguales, no siempre están en *equilibrio*.²⁸ Todo esto podría haberse evitado si Keynes hubiera aclarado desde el principio que la *igualdad* del ahorro y la inversión no significa que estén necesariamente en *equilibrio*. Era lo suficientemente realista para ver esto, lo cual se revela una y otra vez en las diferentes secciones de su libro. Pero nunca lo manifestó explícitamente, sin duda porque él lo había pensado con la suficiente claridad.

Si la economía está en un equilibrio en movimiento, de tal modo que las variables están siempre en una relación funcional normal (deseada) unas con respecto a las otras, entonces seguramente que el ahorro y la inversión no sólo serán iguales sino que también estarán en *equilibrio*. Pero si el proceso de cambio implica un ajuste retrasado de ciertas variables, no será éste el caso. Si, por ejemplo, hay un retraso en el gasto (es decir, si los consumidores ajustan sus gastos lentamente con respecto a los cam-

²⁸ Para un examen amplio de este tema, véase mi Nota sobre el Ahorro y la Inversión, Apéndice B, en *Teoría monetaria y política fiscal*, Fondo de Cultura Económica, 1954, y también *Business Cycles and National Income*, W. W. Norton & Company, 1941, pp. 156-163.

bios en el ingreso), entonces, hasta que el retraso se haya agotado por sí mismo, el consumo *real* no será igual al consumo *deseado* (y el ahorro *real* no será igual al ahorro *deseado*). De manera semejante si hay un retraso en la producción, siendo los productores lentos para ajustarse a los incrementos (o disminuciones) en las ventas, entonces tendrá lugar una desinversión (o inversión) no voluntaria en inventarios. Así la inversión real será diferente de la inversión *deseada* (o proyectada). Bajo cualquiera de estas condiciones (retraso en el gasto o en la producción), el ahorro y la inversión, aunque *iguales* no estarán en equilibrio. Obviamente no puede haber condición de equilibrio mientras no se hayan superado los retrasos. En condiciones de equilibrio (habiendo sido superados los retrasos), el ahorro y la inversión son *iguales* y están en *equilibrio*. Pero si el sistema no está en equilibrio, el ahorro y la inversión, en tanto que todavía son *iguales*, no estarán en *equilibrio*.

Ahora bien, Keynes estaba fundamentalmente interesado ya sea en la estática comparativa o en un equilibrio en movimiento. En cualquier caso, el ahorro y la inversión serían no solamente iguales sino que también estarían en equilibrio. No obstante, una y otra vez en su exposición se refería a una economía que estaba experimentando ajustes retrasados. Indudablemente podría haber desarrollado esas partes de su análisis con más precisión si hubiera visto y explícitamente lo hubiera manifestado, que el ahorro y la inversión, aunque son siempre *iguales*, no siempre están en *equilibrio*.

Es particularmente desafortunado que no haya hecho esta distinción clara y precisamente en el capítulo 7, donde de hecho (sin decirlo así) se refiere al problema de los ajustes retrasados en relación con su estudio de Hawtrey (pp. 82-83) y de Robertson (pp. 84-85). El punto de vista de Hawtrey implicaba el retraso en la producción —siendo la acumulación o desacumulación de inventarios involuntaria, la diferencia entre la inversión proyectada y la inversión real. El análisis de Robertson (imperfectamente expuesto en el artículo citado del *Economic Journal*, de septiembre de 1933), implicaba el retraso en el gasto— la diferencia entre el consumo real y el consumo deseado.

Keynes fracasó de hecho al enfrentarse con el análisis de Hawtrey, aunque estuvo de acuerdo en que los cambios imprevistos en las ventas tendrían como consecuencia que los inventarios reales difirieran de los inventarios deseados, y de esta manera afec-

tarán las decisiones de los empresarios en el siguiente período de producción. Con respecto a Robertson, Keynes señala efectivamente que el exceso de inversión sobre ahorro es simplemente una forma de decir que el ingreso de hoy es mayor que el ingreso de ayer. Esto se deriva del hecho de que, en el artículo citado, Robertson²⁹ se limitó a una serie de definiciones que pueden expresarse en forma de ecuaciones de la siguiente manera:

$$Y_{t-1} = C_t + S_t,$$

y

$$Y_t = C_t + I_t$$

La primera ecuación significa que el ingreso de ayer Y_{t-1} se dispone (es decir, se gasta o se ahorra) hoy. El ahorro de hoy es igual al ingresado de ayer menos el consumo de hoy. La segunda ecuación significa que el flujo de ingreso corriente proviene del consumo corriente y de la inversión corriente. De estas definiciones se concluye que el ingreso corriente Y_t puede exceder al ingreso de ayer Y_{t-1} solamente si I_t excede a S_t . Estas definiciones, sin embargo, sólo establecen identidades. Estos enunciados son meras paradojas acerca del ingreso de hoy y de ayer. No pueden tener valor para analizar los cambios en el ingreso. Son única y exclusivamente descripciones de lo que ha sucedido después del acontecimiento.

Posteriormente, sin embargo (en su artículo del *Quarterly Journal of Economics* de noviembre de 1936), Robertson agregó una hipótesis que puede aceptarse o rechazarse como patrón de conducta económica, a saber, que el consumo de hoy es una función del ingreso de ayer, $C_t = f(Y_{t-1})$. Pero Keynes no dispuso de este análisis cuando escribió su libro. Keynes estaba en lo cierto cuando afirmaba que el artículo de Robertson (*Economic Journal*, septiembre de 1933) no ofrecía ningún análisis. Decir

²⁹ En realidad Keynes presentó las definiciones robertsonianas de una manera torpe que confunde al lector. El estudiante hará bien en suprimir de una vez la primera frase del párrafo que empieza en la última línea de la página 84. Robertson había dicho con toda sencillez que el ingreso gastado y ahorrado hoy se recibe en el día anterior. De todos modos, la conclusión de Keynes es correcta; esto es, que el exceso de ahorro sobre inversión robertsoniano es lo mismo que decir que el ingreso está disminuyendo.

En el artículo citado por Keynes (*Economic Journal*, sept. de 1933), Robertson había expresado que el ingreso obtenido ayer se dispondrá (esto es, se gastará o ahorrará) hoy. Por tanto, las ecuaciones serán como sigue:

$$Y_{t-1} = S_t + C_t$$

$$Y_t = I_t + C_t$$

que la inversión de hoy excedió al ahorro de hoy es simplemente una forma de decir (dadas las definiciones) que el ingreso de hoy excedió al ingreso de ayer en la misma cantidad.

Una segunda confusión, relacionada con la primera, surgió porque muchos de los críticos de Keynes encontraron difícil reconciliar la igualdad del ahorro y la inversión, con el hecho innegable de que parte de los fondos que van a la inversión a menudo son financiados con crédito bancario (dinero nuevo) o con saldos ociosos. ¿Cómo, entonces, se preguntó, pueden ser iguales el ahorro y la inversión?³⁰

La cuestión es que, según el enfoque del problema por parte de Robertson, se piensa que el dinero nuevo más los saldos ociosos reactivados *se agregan* al ingreso. En la definición keynesiana, los nuevos fondos, habiendo sido de hecho gastados en el período corriente, hinchaban el ingreso corriente, haciéndolo más grande de lo que habría sido en otra forma. Y esa parte del ingreso corriente que no se gasta en bienes de consumo, de hecho se ahorra.³¹ El ahorro keynesiano (procedente del ingreso corriente) excede así al ahorro de Robertson (derivado del ingreso de ayer). La diferencia entre ambos es el gasto procedente del dinero nuevo y de los saldos ociosos reactivados. La *S* keynesiana es igual a la $S + (A + B)$ de Robertson.³²

Keynes trató este asunto explícitamente en un artículo del *Economic Journal*³³ de septiembre de 1939. Estuvo de acuerdo en que los fondos disponibles para inversión corriente podrían expresarse en términos de "ahorro previo" más "desatesoramiento y expansión del crédito". Señaló, sin embargo, que "la cantidad de ahorro que tiene lugar *al mismo tiempo* que la inversión" debe ser exactamente igual a esa inversión. "El ahorro en la primera fecha no puede ser mayor que la inversión en esa fecha. El desatesoramiento y la expansión del crédito no proporcionan una *alternativa* al ahorro incrementado, sino una preparación nece-

³⁰ Robertson (*Economic Journal*, septiembre 1933) afirmó que su análisis correspondía a lo que "el sentido común proclama (aun para el cerebro más simple) ser la esencia del asunto; a saber, la fuerza que posee el público y la autoridad monetaria para alterar las tasas del flujo del ingreso: el primero guardando o dejando de guardar dinero; la última creándolo o destruyéndolo". Así, en su definición, $I = S + (A + B)$, en la que *A* es el dinero nuevo y *B* son los saldos ociosos reactivados.

³¹ Como se verá en el capítulo 7 de este libro, Pigou aceptó plenamente las definiciones de Keynes.

³² *A* es el dinero nuevo, y *B* los saldos ociosos desatesorados.

³³ J. M. Keynes, "The Process of Capital Formation", *Economic Journal*, sept., 1939, pp. 569-74.

saría para el mismo". Es el pariente, no el hermano gemelo, del ahorro incrementado".³⁴ Y concluye el argumento con lo siguiente: "La tasa de ahorro previo solamente nos dice qué parte de inversión corriente puede encontrar a mano un refugio permanente, sin trastornar la posición de liquidez y la tasa de interés a largo plazo, y sin retraso en el tiempo."³⁵

Aquí es evidente que Keynes reconoció la precisión formal de las definiciones de Robertson. Notó que el ahorro previo de Robertson más el desatesoramiento y la creación de crédito, era igual a su propio ahorro corriente, y también que el enfoque de Robertson implicaba un análisis del período, que consideraba que el proceso de la formación de capital "tenía lugar durante un período de tiempo sujeto a retrasos en el tiempo de duración indeterminada".

La forma keynesiana de ver el problema atrae el sentido común, no menos que la de Robertson. Las ventas adicionales (debididas a los nuevos fondos arrojados en el mercado) incrementan los ingresos corrientes de las empresas y de los factores empleados. Estos mayores ingresos corrientes originan un mayor ahorro. Estos ahorros se forman por el ingreso ganado en el período corriente de producción, y a quienes hacen estos ahorros no les gustaría que se les dijese que no están ahorrando realmente. Desde este punto de vista esta definición es tan atractiva como la de Robertson, que insiste en que el término "ahorro" debe restringirse a aquella parte del ingreso *de ayer* que no se gasta corrientemente en bienes de consumo.

Claramente, no se trata de que una definición esté equivocada y otra no. Cualquiera está en libertad de hacer su propio juego de definiciones. La única cuestión es su utilidad. En el análisis del período, las definiciones de Robertson son útiles y realmente necesarias. En el análisis de *tasas de cambio en el tiempo* son adecuadas las definiciones keynesianas. Es más, en todos los países, se emplean las definiciones de Keynes en la contabilidad del ingreso nacional. Esto es así porque en la contabilidad del ingreso nacional es esencial que todas las variables se apliquen al mismo período.

³⁴ *Ibid.*, pp. 571-72.

³⁵ *Ibid.*, p. 574.

Libro III: LA PROPENSIÓN A CONSUMIR

III. LA FUNCIÓN CONSUMO

[TEORÍA GENERAL, capítulos 8, 9]

RELACIONES FUNCIONALES Y ANÁLISIS ECONÓMICO

— Si el sistema keynesiano de economía consistiera simplemente de ecuaciones definidoras tales como $I = S$ e $I + C = Y$, seguramente podríamos descartar la *Teoría general* de cualquier consideración seria. El análisis económico no puede progresar con paradojas tales como “*compras reales* (demanda) siempre iguales a ventas *reales* (oferta)”; tampoco nuestra comprensión del funcionamiento de la economía se profundiza por el enunciado de que “la inversión *real* es igual al ahorro *real*”.

Pero cuando una tabla de demanda se pone frente a una tabla de oferta, entonces podemos empezar a aprender algo acerca de la determinación del precio. De manera semejante sucede con la teoría keynesiana de la determinación del ingreso. El estudiante que lee ampliamente la literatura crítica sobre Keynes no pocas veces tendrá la impresión de que el análisis keynesiano se hace en términos de magnitudes *ex post* o *realizadas*. Esto no es correcto. En primer lugar, el análisis keynesiano toma en cuenta las previsiones, como ya lo hemos señalado¹ y tendremos ocasión de señalarlo una y otra vez. En segundo lugar, se basa en *relaciones funcionales*. En el momento en que se introducen las *funciones* (distinguiéndolas de los puntos realizados u *observados* en las tablas), nos estamos refiriendo a una hipótesis que puede verificarse o desaprobarse como patrón de conducta económica.

Desde el primer párrafo del capítulo 8 es evidente que el análisis de Keynes no se hace en términos de ecuaciones estériles *ex post*; en este capítulo resume el argumento que desarrolla al final del Libro I. Las ecuaciones *ex post* no explican nada; en vez de eso, Keynes empieza su argumento con la proposición de que el

¹ Véase *supra*, capítulo II.

volumen de ocupación "está determinado por el punto de intersección de la función de oferta global con la función de demanda global" (p. 93).

La función de oferta global implica cuando más sólo algunas consideraciones todavía no bien conocidas. Pero la función de demanda global es la que se ha descuidado. Su explicación requiere un análisis 1) de la función consumo y 2) de la función demanda-inversión. Esto es algo muy diferente de presentar simplemente la ecuación *ex post* $Y = I + C$, es decir, que la demanda global es igual a la inversión más el consumo.

La función de demanda global, explica Keynes, relaciona cualquier nivel dado de ocupación con "importes" de ventas que se esperan de ese volumen de ocupación (p. 93). Lo que han de ser los "importes" que se esperan depende de los gastos que se esperan en consumo y de los que se esperan en inversión (p. 93). De acuerdo con esto es necesario analizar 1) los factores subyacentes en los gastos de consumo y 2) los factores subyacentes en los gastos de inversión. Los primeros requieren un estudio de la función consumo y los últimos uno de la función demanda-inversión.

Con respecto al consumo, podemos considerar, ya sea la función que relaciona el consumo con la ocupación, o bien, la función que relaciona el consumo con el ingreso real (pp. 93-94). A corto plazo, la ocupación y el ingreso real aumentarán o disminuirán generalmente juntos más o menos proporcionalmente. Pero a largo plazo, el ingreso real tiende a aumentar *en relación con* la ocupación, debido a mejoras tecnológicas que elevan la producción *per capita*. A corto plazo, sin embargo, la producción (el ingreso real) no puede aumentarse inmediatamente sin un aumento en la ocupación.

De acuerdo con esto, es un enfoque permisible y útil traducir la relación funcional de la demanda de consumo respecto de la ocupación, a una relación funcional de los gastos de consumo (en términos reales) al ingreso real. Por tanto, podemos traducir la función $D_1 = \chi(N)$ a $C = C(Y)$, donde C es consumo en términos reales e Y es ingreso real. Keynes, como hemos visto, deflacionó los valores monetarios a términos reales por medio de un índice de tasas de salario (unidades de salario). De acuerdo con esto, escribe la función consumo como $C_w = \chi(Y_w)$ en la que w significa que C e Y se expresan en términos de unidades de salario (p. 94).

Al establecer esta función, Keynes adelantó la hipótesis de que

el consumo depende en primer lugar del ingreso real ² (p. 99). El ingreso se toma por sí solo como la principal determinante del consumo, al igual que en el caso de la curva de demanda se toma al precio como la determinante primaria de la cantidad adquirida. Sin embargo, con respecto a tal relación funcional siempre se supone que todos los demás factores determinantes están *dados y permanecen invariables*. Permaneciendo otras cosas constantes, la función consumo muestra qué cambios pueden esperarse en el consumo como consecuencia de cambios dados en el ingreso.

La relación funcional entre consumo e ingreso puede establecerse en forma de una tabla que muestre la cantidad global consumida a cada nivel de ingreso considerado; o la relación puede presentarse como una curva en un diagrama.

La curva *se moverá* hacia arriba (o hacia abajo) si ocurre cualquier cambio en los "otros factores". Si alguno de los "otros factores" cambia, podemos decir que han cambiado los *parámetros* de la función. Así un importante parámetro de la curva de demanda es el "gusto de los consumidores". Si los gustos cambian sustancialmente, la curva de la demanda de carne de cerdo, por ejemplo, puede subir drásticamente. Al mismo precio se demandará más que antes. Cuando cualquier parámetro de la función cambia, la curva *cambiará* (p. 99).

La mayor parte de los capítulos 8 y 9 está dedicada a una consideración de los factores sobre los que se basa la función consumo y que determinan su *forma* (esto es, la *inclinación* y *posición* de la curva). Una sección (pp. 95-99), sin embargo, se dedica a los factores que originan *cambios* en la función.

Los factores en cuestión se clasifican bajo dos encabezamientos generales: 1) los factores objetivos (exógenos o externos al sistema económico en sí) y 2) los factores subjetivos (endógenos). Estos últimos incluyen: a) las características psicológicas de la naturaleza humana y b) las prácticas e instituciones sociales (especialmente las normas de comportamiento de las empresas con respecto a pagos de salarios y dividendos y utilidades no distribuidos) y los arreglos sociales (tales como los que afectan la distribución del ingreso).

Los factores subjetivos "si bien no son inalterables, no pre-

² La demanda de una categoría de gastos de consumo (a saber, bienes de consumo durables) depende mucho del acervo ya adquirido. Así cuando el público está en general bien provisto de nuevos automóviles y otros bienes de consumo durables, la demanda bajará aunque los ingresos y la ocupación reales continúen siendo altos, debido, por ejemplo, a gastos militares constantemente altos.

sentan probabilidades de sufrir un cambio sustancial en períodos cortos, excepto en circunstancias anormales o revolucionarias" (pp. 94-5). Profundamente arriagados en patrones de conducta establecidos, es probable que sean más o menos estables. Estos factores, que cambian lentamente, determinan fundamentalmente la *inclinación* y *posición* de la función consumo y sirven para darle un grado realmente alto de estabilidad. Pero los factores externos en ocasiones experimentan cambios rápidos, y en esas circunstancias pueden causar marcados *cambios* en la función consumo. Estamos así interesados en dos aspectos muy importantes: 1) la *forma* (inclinación y posición) de la función, y 2) los *cambios* en la función.

Estos temas son tratados por Keynes con gran agudeza y profundo conocimiento. Pero el argumento no está bien ordenado, y teniendo en cuenta la literatura que ha aparecido desde la *Teoría general*, se podría fácilmente pensar en muchas formas en que estos dos capítulos podrían mejorarse. No debe olvidarse, sin embargo, que, escribiendo en 1936, Keynes estaba abriendo una nueva brecha.

+LOS FACTORES SUBJETIVOS EN LA FUNCIÓN CONSUMO

- Consideremos primero los factores que determinan la *forma* de la función (esto es, su inclinación y posición). La "inclinación" se relaciona con el hecho de si el consumo aumenta o no *menos* que proporcionalmente respecto de los cambios en el ingreso real, esto es, si la brecha entre el consumo y el ingreso se hace mayor a medida que sube el ingreso no sólo en términos absolutos, sino también en *porcientos*.

Dada la inclinación, aún queda por determinar la posición (esto es, el "nivel" de la curva). En otras palabras, cuál es el *monto* del consumo realizado con cierto ingreso, o ¿qué tan alta es la propensión media a consumir $\frac{C}{Y}$ a cualquier ingreso?

Los factores subjetivos de Keynes (pp. 109-111), como notamos antes, básicamente fundamentan y determinan la función consumo. Aquí nos interesan los patrones de conducta fijados por la psicología de la naturaleza humana y por los arreglos institucionales del orden social moderno, especialmente las instituciones que controlan la distribución del ingreso. -

Primero hay los motivos "que impulsan a los individuos a abs-

tenerse de gastar sus ingresos". Keynes enumera ocho de estos motivos. Se refieren a materias tales como la formación de reservas para contingencias imprevistas; la provisión para necesidades futuras previstas; el deseo de disfrutar de un ingreso futuro mayor, mediante la inversión de fondos provenientes del ingreso corriente, que al rendir un interés aumentarán el ingreso futuro; el disfrute de un sentido de independencia y del poder de hacer cosas; el asegurarse una masa de maniobra para realizar proyectos especulativos o de negocios; legar una fortuna; y, para algunas gentes, satisfacer la pura avaricia.

Los factores subjetivos (motivación) también se aplican a los patrones de conducta de las empresas y de los organismos gubernamentales. Aunque completamente impersonales como entidades legales, de hecho son sólo instrumentos a través de los cuales actúan los *seres humanos vivientes*. A veces se dice que la "ley psicológica" de Keynes se aplica solamente a los consumidores. Pero esto no es exacto. Es más, de manera específica incluyó entre los factores subjetivos no sólo las "características psicológicas de la naturaleza humana", sino también las "prácticas e instituciones sociales" (p. 94). Con respecto a la conducta de las empresas y de los gobiernos enumeró (p. 110) como motivos de acumulación: 1) la *empresa*, el deseo de hacer grandes cosas, de expandirse; 2) la *liquidez*, el deseo de hacer frente a las emergencias con éxito; 3) *ingresos en aumento*, el deseo de demostrar que la administración tiene éxito; 4) *prudencia financiera*, el deseo de asegurar una reserva financiera adecuada para depreciación y obsolescencia y pagar deudas.

Keynes hizo mucho hincapié en la conducta de las empresas con respecto a la depreciación y otras reservas e hizo notar la forma tan importante en que estas prácticas afectan el monto (el *nivel*) del consumo, con respecto al ingreso nacional. Las grandes reservas financieras para pérdidas no previstas, aunque no inesperadas (esto es, el "costo suplementario"), reducirán el ingreso distribuido a los consumidores. Si tal "reserva financiera excede al gasto *real* de conservación", el efecto es añadir al ahorro neto y hacer mayor la diferencia entre el consumo y el ingreso (p. 102).

En una sociedad estacionaria las reservas para depreciación podrían compensar exactamente la reposición de las estructuras y los equipos gastados y obsoletos. Pero en una sociedad dinámica que experimenta fluctuaciones cíclicas, las reservas para depreciación no siempre están compensadas por la inversión para reposición.

Después de un auge de inversión en que se ha construido un gran número de plantas nuevas y mucho equipo, los gastos de reposición serán muy bajos, pero serán grandes los fondos para depreciación separados cada año. Estas sumas se sustraen del consumo precisamente en los años en que debería hacerse cualquier esfuerzo para reforzar éste. Debe encontrarse nueva inversión, no solamente para compensar la cantidad de ahorro neto que los individuos y las empresas desean hacer, sino también para compensar estos nuevos cargos anuales por depreciación. La dificultad de encontrar campos de inversión que compensen *ambas* cantidades puede bastar para causar una depresión (pp. 102-3).

Aún más, aparte del ciclo, la prudencia financiera puede inducir a las compañías a "amortizar" el costo inicial con *mayor* rapidez que el desgaste real del equipo" (p 103). Esto aumenta el ahorro neto y hace más grande la laguna entre el consumo y el ingreso. Los excesivos fondos de amortización, establecidos por los gobiernos locales u otras autoridades, pueden tener el mismo efecto (p. 103). Cualquier "sociedad que ya posee gran existencia de capital" se enfrenta con el problema de ajustar adecuadamente los cargos por depreciación a la sustitución real de capital, de tal manera que la brecha entre el consumo y el ingreso no se amplíe de manera anormal (p. 106).

Los patrones de conducta de Keynes evidentemente no se limitan a los consumidores. Su ahorro incluye el ahorro de los individuos, empresas y organismos gubernamentales.³ La fuerza de todos los motivos que afectan el ahorro "variará enormemente, según las instituciones y la organización de la sociedad económica" (p. 111).

Luego entonces, éstos son los factores psicológicos e institucionales que determinan tanto la *posición* como la *inclinación* de la función consumo. Pero es necesario decir algo más acerca de la *inclinación* normal de la curva.

La contestación de Keynes a esta pregunta fue muy cauta. Sobre la base de conocimiento y experiencia generales, estableció como ley fundamental que *por regla general y en promedio*, a medida que el ingreso aumenta, el consumo aumentará, pero no en la misma proporción que el ingreso (p. 99). Por lo tanto, con respecto a la inclinación de la función consumo, especificó *una* (y

³ La función consumo de Keynes relaciona el consumo con el ingreso nacional. No es la relación del consumo con el "ingreso disponible" como define el término el Departamento de Comercio de los Estados Unidos.

solamente una) característica esencial, a saber, la propensión marginal a consumir $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$ debe ser menor que la unidad.⁴

Aquí es necesaria una advertencia. Algunos críticos han supuesto que, si Keynes tuviera razón, todos los cambios *históricos* en el ingreso y el consumo deberían apegarse a esta regla. Esto no es correcto. Los cambios *históricos* pueden revelar *cambios* en la función consumo y no simplemente la relación normal entre el consumo y el ingreso. Se debe distinguir entre la propia función consumo y los *cambios* en la función. Por ejemplo, durante la segunda Guerra Mundial, el consumo en los Estados Unidos cayó a un nivel anormalmente bajo en relación con el ingreso, debido a 1) la imposibilidad de comprar (el racionamiento y la carencia de bienes de consumo durables); 2) los altos impuestos de tiempo de guerra, y 3) los llamados patrióticos al ahorro. Cuando terminó la guerra, se eliminaron estas barreras al gasto. En esas circunstancias el consumo subió rápidamente respecto del ingreso. En la transición a una relación más normal, era *necesariamente* cierto que el consumo (partiendo de un nivel anormalmente bajo respecto del ingreso) debía elevarse en proporción más rápidamente que el ingreso. Durante el período de transición, el *incremento* del consumo fue absolutamente mayor que el incremento en el ingreso. Algunos escritores afirmaron que esto demostraba que Keynes estaba equivocado. Sin embargo, esta crítica es obviamente incorrecta. Keynes no dijo con respecto a datos históricos que reflejan transiciones de condiciones anormales, de guerra por ejemplo, a condiciones de épocas de paz, que el consumo nunca subiría proporcionalmente más que el ingreso. Sí dijo que bajo condiciones normales, y aparte de factores extraordinarios que pudieran causar *cambios* en la relación funcional, una parte de un incremento absoluto en el ingreso se ahorrará. En otros términos, el incremento absoluto en el consumo será menor que el incremento absoluto en el ingreso, a menos que intervengan factores extraordinarios que perturben esta relación normal.

Sobre esta base *mínima* es evidente que el consumo podría

⁴ Se ha hecho notar que la estabilidad del sistema económico depende de la regla de que la propensión marginal a consumir es menor que la unidad. Si no fuera éste el caso, los aumentos o disminuciones en la inversión tendrían efectos explosivos. Véase, sin embargo, el análisis de Hicks en *Trade Cycle*, Oxford University Press, 1950. Para valores altos de la propensión marginal a consumir (aunque menores que uno) y del acelerador, puede ocurrir una caída cuando se alcance el tope de la ocupación plena, debido a la acción contraria del acelerador.

elevarse *proporcionalmente* con tanta rapidez como el ingreso. Keynes no dijo que el consumo se elevará a una tasa menos que proporcional a la del ingreso. Así, a todos los niveles de ingreso, el consumo sería, digamos, 90 % del ingreso. Sin embargo, aun sobre esta base no debe perderse de vista un hecho importante: si el consumo sube en *proporción* a los cambios en el ingreso, el hueco, en *términos absolutos*, entre el consumo y el ingreso se ampliaría a medida que el ingreso aumentara. La *cantidad ahorrada* sería cada vez mayor.

No hay contradicción (como algunas veces se ha inferido equivocadamente) entre los datos a largo plazo de Kuznets y la ley fundamental de Keynes. Los datos de Kuznets tienden a demostrar que el *porcentaje* de ingreso ahorrado (e invertido) a largo plazo ha sido más o menos constante, digamos, alrededor del 12 %. La *proporción* de ingreso ahorrado permaneció sustancialmente constante. Pero a niveles *absolutos* de ingresos más altos, se ahorró una cantidad *absoluta* mayor.

Keynes no hizo una distinción clara entre la función consumo cíclica y la secular. Efectivamente, si suponemos una relación *proporcional* entre el ingreso y el consumo (y esto cabe, como hemos visto, en la ley fundamental de Keynes), no es necesario hacer ninguna distinción entre las funciones *cíclica* y *secular*, puesto que sobre esta base serían exactamente las mismas. Tal función empezaría en el punto de origen O, como en el caso de la curva A en la Fig. 3. En estos términos, la propensión media a consumir, así como la marginal serían iguales; ambas serían constantes en un valor menor que la unidad.

Toda la evidencia empírica tiende a mostrar, sin embargo, que como el ingreso cae en el ciclo económico, el consumo caerá proporcionalmente *menos* que el ingreso; y otra vez, cuando el ingreso se eleva cíclicamente, el consumo se elevará proporcionalmente menos que el ingreso. No obstante, quizás no sea este el caso en el aspecto secular.

La relación *secular* de consumo a ingreso, en contraste con la relación *cíclica*, es un punto sobre el que se ha discutido mucho, por lo que considero útil expresar mis propios puntos de vista, contenidos en materiales publicados en 1932, 1940 y 1941. En 1932, varios años antes de la *Teoría general*, sugerí que, a *largo plazo*, los niveles de consumo tienden a subir más o menos *en proporción* a los aumentos en el ingreso real. De hecho, no había nada novedoso en esto: como tendencia general es difícil ver que

cualquier economista haya podido pensar en otra forma. Algunos economistas (posiblemente Keynes) pueden efectivamente haber creído que, a pesar de esta tendencia *general*, ha habido *cierta* declinación en la *proporción* a largo plazo de consumo a ingreso, en la medida en que los países se han vuelto más ricos. Esto puede ser así en realidad, y los datos de Kuznets que indican una *proporción* constante a largo plazo realmente no son suficientemente exactos para ser concluyentes. Pero mi propia manera de pensar, correcta o equivocadamente, se ha inclinado desde el principio hacia el punto de vista de Kuznets. De hecho, en el volumen de 1932 a que me referí antes, abordé este problema general en gran parte en términos parecidos a los de escritores recientes, a saber, en términos de la tendencia de cada uno a hacer que su nivel de consumo corresponda a su posición en la curva de Lorenz de la distribución del ingreso.⁵ El análisis, por supuesto, no se llevó en términos del concepto más riguroso de la función consumo, que Keynes desarrolló más tarde en su *Teoría general*.

Posteriormente, en el capítulo con que contribuí a *The Structure of the American Economy*,⁶ publicada en junio de 1940, consideré tanto el aspecto secular como el cíclico de la función consumo. El pasaje importante dice así: "Cíclicamente, el porcentaje de ingreso que se ahorra, aumenta o disminuye al unísono del ingreso. Sin embargo, si concentramos la atención exclusivamente sobre la tendencia secular ascendente del ingreso real no encontramos ninguna prueba definitiva de que en la actualidad se ahorre un *porcentaje* más elevado del ingreso que el que se ahorraba anteriormente. Pero si ahorramos el mismo *porcentaje* del ingreso (en las fases correspondientes del ciclo) que en períodos anteriores, se desprende que la *cantidad* ahorrada es mayor, puesto que el ingreso real ha aumentado."

Los economistas durante mucho tiempo han conocido la diferencia entre movimientos *cíclicos* y *seculares* del consumo en relación con el ingreso. Algunos teóricos del ciclo hicieron mucho

⁵ Véase *Economic Stabilization in an Unbalanced World*, Harcourt, Brace and Company, Inc. 1932, pp. 373, 374. Para un examen más completo de este tema, ver también *Business Cycles and National Income*, W. W. Norton & Company, 1951, pp. 164, 170.

⁶ *The Structure of the American Economy*, Parte II, Toward Full Use of Resources, junio, 1940, p. 32. Este capítulo fue publicado tres meses antes que los datos empíricos de Kuznets fueran presentados por primera vez en la Conferencia de Filadelfia de septiembre de 1940. Este capítulo se reprodujo como capítulo xv de *Política fiscal y ciclo económico* (2ª ed. en esp., 1955, Fondo de Cultura Económica). Véanse, también, en ese mismo libro, las pp. 201-2.

hincapié en que las fluctuaciones del consumo, en términos relativos, son comparativamente estables, respecto al ingreso, durante el ciclo. Pero adoptando un criterio más a largo plazo, los economistas generalmente estaban muy impresionados tanto de la observación general como de los amplios estudios de Bowley y Stamp, con la gran elevación de los niveles de consumo, más o menos en proporción al aumento del ingreso. Esto no significaría que el consumo necesariamente siga siendo, en el plazo largo, un porcentaje del ingreso fijado rigidamente. Efectivamente, los datos de Kuznets sugieren una variación considerable, y desde luego muchos factores intervendrían para variar la proporción. Pero aun una pequeña reflexión sobre el curso de la historia económica basta para descubrir el hecho inequívoco de que el consumo se ha incrementado, ampliamente concebido, *más o menos* en proporción al crecimiento espectacular en la productividad, que se ha visto durante los últimos ciento cincuenta años.

A este conocimiento general, sostenido ampliamente, Keynes agregó en efecto algo muy importante, a saber, la formulación precisa de la tabla ingreso-consumo, junto con el concepto de la propensión marginal a consumir. Y aún más significativo, desarrolló una *teoría* en la que están integradas estas y otras funciones, importantes para la determinación de la demanda global. El conocimiento general anterior y las concepciones más bien vagas acerca de la conducta *cíclica* y *secular* del consumo en relación con el ingreso, no proporcionaron una *teoría*.

Keynes, como hemos visto, no diferenció claramente entre los movimientos cíclicos y las tendencias seculares. Sin embargo, es importante hacer notar una vez más, en vista de la difundida confusión sobre este tema, que el muy cuidadoso postulado de Keynes no se opone a los datos de Kuznets.

Keynes no expresó una convicción firme con respecto a la forma a corto plazo (cíclica) de la función consumo. Pensó, no obstante, que era *razonable suponer* que el consumo, por regla general, sube *menos* que en proporción a los incrementos en el ingreso (p. 100). Hicks, sin embargo, ha expresado el criterio en su *Trade Cycle* de que no hay una razón inherente para creer esto. "No conozco ninguna razón teórica conveniente por la cual la proporción en que se divide el ingreso entre el consumo y el ahorro deba cambiar en una forma u otra con un cambio en el ingreso." ⁷ Este punto de vista sobre el asunto, si fuera correcto, sería en

⁷ Hicks, *op. cit.*, p. 36.

realidad coherente, como ya se hizo notar, con la ley fundamental de Keynes. Pero los datos empíricos y también la opinión de casi todas las teorías del ciclo durante los últimos cincuenta años están en contra de esta sugestión de Hicks. Los datos empíricos parecen demostrar de manera definitiva que el consumo en realidad aumenta y disminuye cíclicamente menos que proporcionalmente al aumento y disminución del ingreso real.

Aceptando que tal es el caso, este hecho *empírico*, sin embargo, no necesariamente descubre cuál es la *verdadera* relación funcional del consumo con el ingreso. La verdadera función podría efectivamente adaptarse a la hipótesis de Hicks. Esta hipótesis podría representarse por una curva que empieza en el punto de origen O. La inclinación *empírica* menos pronunciada *podría* explicarse (así aparecería) por *retrasos*⁸ en el proceso de ajustar el consumo al ingreso. Pero esto no es absolutamente cierto. Los retrasos significarían solamente que el consumo estaba uno o dos pasos atrás. Estos retrasos serían descubiertos realmente en los puntos de cambio. Sin embargo, una vez que el consumo *empezara* a disminuir (o a subir) podría moverse tan rápidamente, proporcionalmente, como el ingreso. Así el ajuste retrasado difícilmente podría explicar la *inclinación* (esto es, el cruce de la línea de 45°). Es cierto que mientras más se distribuye el retraso en el tiempo, con más exactitud podría considerarse a la respuesta rezagada como una explicación adecuada de la inclinación que revelan los datos empíricos.

Keynes reconoció que los retrasos *podrían* explicar la inclinación de la función. Vio claramente que el proceso de ajustar el consumo a los cambios en el ingreso es probable que implique un ajuste retrasado. En períodos cortos, los hábitos "no cuentan con tiempo bastante" para adaptarse por sí mismos a los cambios en el ingreso. Los ajustes en el gasto se harán imperfectamente. Si el ingreso sube, el ahorro es probable que aumente al principio, más que la tasa normal, puesto que el consumo se quedará atrás durante algún tiempo. Si el ingreso cae, el consumo caerá más tarde y así el ahorro caerá drásticamente al principio. Todo esto está claramente explicado en la página 100 (primer párrafo) de la *Teoría general*.

Supongamos, sin embargo, que la inclinación (curva B en la Fig. 3) de hecho *representa* una verdadera relación funcional (no simplemente retrasos). ¿Cómo puede explicarse esto? Uno podría

⁸ *Ibid.*, capítulo III.

argüir, como sugirió Keynes (último párrafo, p. 100), que *por regla general se ahorrará una mayor proporción del ingreso en la medida en que sube el ingreso real por encima de las necesidades primarias de un hombre y su familia*. Y por otra parte (primer párrafo, p. 101) si el ingreso disminuyera a un nivel muy bajo, el consumo disminuiría mucho menos —de hecho, al financiarse con reservas, podría ser mayor que el ingreso. La conducta habitual, basada en los altos niveles de consumo alcanzados impediría que el consumo cayera proporcionalmente tanto como el ingreso. (La política gubernamental, al proporcionar ayuda a los desocupados, tendería más bien a mantener el nivel de consumo.) Si éste fuera el caso, la curva del consumo relativamente “plana” desde un punto de vista empírico representaría un patrón de conducta normal —una verdadera función, y no simplemente una respuesta retrasada al cambio.

En los párrafos citados, Keynes evidentemente está sugiriendo las dos explicaciones principales de la función consumo cíclica relativamente plana, concebida como un verdadero (esto es, deseado o normal) patrón de conducta y no simplemente como una expresión de respuestas retrasadas al cambio. Estas dos explicaciones son: 1) el consumo está fijado fundamentalmente por las necesidades primarias, y en tanto que los incrementos en el ingreso real en efecto eventualmente inducirán a incrementos en el consumo, la urgencia de cambiar el consumo no estará, al principio, en proporción a los cambios en el ingreso; 2) el consumo está determinado básicamente por niveles ya logrados (esto es, cuando el ingreso en el pasado reciente alcanzó su más alto nivel). Este último punto sugiere lo que se ha conocido últimamente como la hipótesis de Duesenberry.⁹ El gasto en consumo se piensa que es una función no simplemente del ingreso corriente sino del ingreso más alto alcanzado previamente. A medida que el ingreso se aleja de este nivel en la fase de depresión del ciclo, el gasto en consumo está sujeto a dos empujes —el alto nivel de ingreso anterior sirve para mantener alto el consumo, en tanto que el bajo ingreso corriente tiende a bajarlo. El efecto neto de estas fuerzas opuestas es provocar que los gastos de consumo disminuyan menos que proporcionalmente a la disminución en el ingreso. En la recuperación, a medida que el ingreso corriente sube, la fuerza depresiva

⁹ James Duesenberry, *Income Saving and the Theory of Consumer Behavior*. Harvard University Press, 1949.

se debilita y el empuje del nivel alcanzado anteriormente se vuelve cada vez más predominante.

Ambas explicaciones, repito, si bien es cierto que se sugieren (pp. 100, 101), no se desarrollan adecuadamente en la *Teoría general*.¹⁰

Finalmente, hay la cuestión de los *cambios* en la tabla. Los factores subjetivos o endógenos (esto es, las determinantes psicológicas e institucionales de la función) pueden realmente alterarse como resultado de los "cambios sociales de largo alcance" o los "efectos lentos del progreso secular" (p. 111). Tales cambios podría esperarse que causaran cambios muy graduales en el curso del tiempo en la función consumo. En estas modificaciones a muy largo plazo no se interesó Keynes, aunque en digresiones ocasionales de su argumento las tomó en cuenta (p. 111). Para el propósito que nos ocupa, estaba preparado a dar "por supuesta la base de los motivos subjetivos" para ahorrar y consumir. Todavía más, como la distribución de la riqueza "está determinada de una manera más o menos permanente por la estructura social de la comunidad", podría también, pensó, reconocerse "como un factor sujeto nada más a cambios lentos y en largos períodos" (p. 111). Así los factores subjetivos que determinan la inclinación y la posición normal de la función consumo fueron considerados por Keynes como relativamente estables.

† FACTORES OBJETIVOS Y CAMBIOS EN LA FUNCIÓN CONSUMO

¿Pero qué pasa con los factores objetivos? ¿No están sujetos a cambios lo suficientemente rápidos para originar *cambios* violentos en la función consumo?

— Keynes enumera seis factores objetivos (pp. 95-99) que pueden, bajo ciertas circunstancias, originar cambios sustanciales. Dos de éstos, sin embargo, pueden ser descartados inmediatamente por varias razones.¹¹ Los cuatro restantes son los siguientes.

¹⁰ Debe tenerse en cuenta, en relación con esto, la brillante obra de Paul Samuelson, Arthur Smithies, Franco Modigliani, Dorothy Brady y James Duesenberry.

¹¹ El primer factor objetivo mencionado por Keynes se refiere a los cambios en el nivel de salarios (y de precios). Si todos los precios y tasas de salario se duplicaran, no habrían ocurrido verdaderos cambios en las variables, puesto que todas las variables tenderían a cambiar en la misma proporción. Si el ingreso monetario se duplicara (habiéndose duplicado los precios y los salarios), los gastos de consumo también se duplicarían. Pero si el ingreso real se duplicara, el consumo probablemente se elevaría menos del 100%.

Sin embargo, los cambios en el valor del dinero ya habrán sido considerados si

-1. Pérdidas o ganancias imprevistas

Por lo general, se creyó que las fenomenales ganancias imprevistas (ganancias en el mercado de valores) de fines de la década de los veinte elevaron el consumo de los ricos por encima de la relación normal entre consumo e ingreso; en la medida en que esto fue cierto, la función consumo se desplazó hacia arriba. Hasta 1925 más o menos el consumo subió proporcionalmente menos rápidamente que el ingreso. Después de 1925 (cuando el auge del mercado de valores tomó impulso) el consumo subió más o menos en proporción a los incrementos en el ingreso.

Hay otras posibles explicaciones de esto, y no está claro en lo absoluto qué tan importantes fueron de hecho las ganancias inesperadas dentro de las cifras nacionales globales.

-2. Cambios en la política fiscal

La segunda Guerra Mundial ilustra este factor en una forma dramática. Los cuantiosos gastos de guerra, la pesada carga impositiva, la desviación de los recursos de la producción de artículos de consumo durable, el racionamiento y los controles de precios, todo trastornó completamente la relación normal entre el consumo y el ingreso. La función consumo estaba drásticamente por debajo de su nivel normal. En realidad, puede ser más correcto decir simplemente que todas las relaciones normales se destruyen por el efecto de trastornos de este tipo. Describir tales cambios drásticos en términos de un *cambio* hacia abajo es tal vez tan poco significativo como decir que un gran huracán ha cambiado el nivel de la marea.

Una mejor ilustración es un cambio importante en tiempos de paz de las tasas impositivas. Aquí realmente es adecuado hablar de un *cambio* hacia arriba o hacia abajo en la función consumo, causado por este factor externo (objetivo). La tendencia moderna hacia el estado de bienestar (financiado en gran parte mediante

los valores monetarios han sido reducidos a *términos reales* mediante el uso de un deflator, ya sea un índice de precios o una tasa de salario (unidad de salario). Puesto que Keynes reduce sus magnitudes monetarias a *términos reales*, no es necesario dar consideración especial a este factor.

El segundo factor objetivo enumerado por Keynes se refiere a los cambios en las prácticas contables respecto a la depreciación. Ya hemos considerado este factor en relación con el efecto de prácticas institucionales más o menos estables sobre la inclinación de la función consumo. No es un factor que pueda pensarse que cambie violentamente en el plazo corto, y fue un error de Keynes incluirlo aquí.

la imposición progresiva), por medio de la alteración de la distribución del ingreso, tiende a desplazar hacia arriba la función consumo.

3. Cambios en las previsiones

Un buen caso es la Guerra de Corea. Ésta cambió profundamente el panorama económico. Los consumidores anticiparon futuras reducciones en la producción de bienes de consumo durable de todas clases. Aún más, anticiparon precios más altos. Hubo un apresuramiento para comprar. Los bienes semidurables (alimentos y ropa) también se compraron en mayor cantidad de la necesaria. El consumo como una proporción del ingreso corriente aumentó. Aquí podríamos decir correctamente que la función se desplazó.

4. Cambios sustanciales en la tasa de interés

Tales cambios podrían causar una caída o un alza pronunciada en el valor de bonos e hipotecas (p. 97), dando así lugar a pérdidas o ganancias imprevistas, con efectos similares a los que serán tratados bajo el encabezamiento de Pérdidas o Ganancias Imprevistas.

Aparte del efecto sobre los valores de capital, el efecto de cambios en las tasas de interés sobre el ahorro, desde mucho tiempo antes de la publicación de la *Teoría general*, se consideró en extremo complejo e incierto. Keynes arguye que "en un período largo, es probable que los cambios sustanciales en la tasa de interés tiendan a modificar los hábitos sociales considerablemente" (p. 97), pero que las fluctuaciones del período corto no es probable que tengan mucha influencia directa sobre el gasto.

— La conclusión neta, con respecto a la tasa de interés, es que los cambios en el período corto es probable que sean de importancia secundaria. Pero en tanto que los cambios moderados en la tasa de interés no se cree que causen cambios importantes en la función consumo, Keynes tiene cuidado de señalar que tales cambios pueden afectar en forma importante la *cantidad realmente ahorrada*. Sin embargo, el efecto es opuesto a lo que generalmente se cree. Y la razón es la siguiente: un alza en la tasa de interés puede disminuir la inversión, y esto tendrá el efecto de reducir el ingreso. Pero si el ingreso cae, la cantidad ahorrada disminuirá.

Conclusión general

En general, se llega a la conclusión de que, excepto por cambios completamente anormales o revolucionarios en ciertos factores *objetivos* —previsiones originadas en acontecimientos poco comunes, tales como guerras, terremotos, huelgas, revoluciones, etc., cambios importantes en la estructura impositiva; pérdidas y ganancias imprevistas completamente excepcionales—; aparte de tales cambios drásticos, los cambios en la “propensión a consumir de un ingreso dado”, no es probable que sean sino de importancia secundaria (p. 111).

Sin embargo, hemos visto arriba que esto no toma en cuenta debidamente las dificultades implícitas. No obstante, como una primera aproximación, el análisis de Keynes de la función consumo —los factores que causan su *desplazamiento* y los factores que determinan su *forma* (inclinación y posición normal)— constituye una piedra angular en la historia de las doctrinas económicas.

Este principio lleva a la conclusión de que “la ocupación solamente puede aumentar *pari passu* con un crecimiento de la inversión, a menos, desde luego, que ocurra un cambio en la propensión a consumir” (p. 101). Porque si la brecha, en términos *absolutos*, entre el consumo y el ingreso se amplía a medida que aumenta el ingreso, entonces la demanda global no será adecuada para cubrir el precio de oferta global, a menos que la brecha se llene con un incremento de la inversión.

IV. LA PROPENSIÓN MARGINAL A CONSUMIR Y EL MULTIPLICADOR

[TEORÍA GENERAL, capítulo 10]

Como veremos más adelante en este capítulo, Keynes examinó (aunque demasiado brevemente) tres diferentes concepciones del multiplicador, surgiendo cada una de una serie específica de suposiciones. Estos conceptos son: 1) la teoría "lógica" del multiplicador, que no supone ningún retraso, 2) el concepto del "análisis del período", que supone retrasos, y 3) el análisis que hace caso omiso del tiempo o de "estática comparativa", que concentra la atención en los puntos sucesivos de equilibrio, omitiendo por completo el proceso de transición.

+ LAS FILTRACIONES Y EL MULTIPLICADOR

— De esto se hablará más adelante. Pero antes notemos la comparación que hace Keynes al principio de su capítulo 10 entre el *multiplicador de ocupación* de Kahn¹ y su propio *multiplicador de inversión*.—

El multiplicador de ocupación de Kahn es un coeficiente que relaciona un incremento de ocupación primaria (por ejemplo, en obras públicas) con el incremento resultante en la ocupación total, primaria y secundaria combinadas. Así, si la ocupación primaria es N_2 , la ocupación total N , y k' el multiplicador, entonces $k'N_2 = N$.

— El multiplicador de inversión de Keynes, (sin embargo,) es el coeficiente que relaciona un incremento de la inversión con un incremento del ingreso. Si Y es el ingreso e I es la inversión mientras k es el multiplicador, entonces $kI = Y$.—

Así, para dar una sencilla ilustración aritmética del multiplicador de Kahn, se tiene que si se emplean 300,000 hombres más en obras públicas (incluyendo los materiales utilizados) y, como resultado de esto, la ocupación en las industrias de bienes de consumo (ocupación secundaria) se incrementa en 600,000, la ocupación total aumentaría en 900,000 y el multiplicador de *ocupa-*

¹ R. F. Kahn, "The relation of Home Investment to Unemployment", *Economic Journal*, junio, 1931.

ción sería 3. De manera semejante, con respecto al multiplicador de Keynes, si se gastan 1,000 millones adicionales en construcción privada o en obras públicas y, como resultado, los gastos en consumo se elevarán a 2,000 millones, entonces los gastos totales aumentarían en 3,000 millones y, por tanto, el multiplicador de inversión sería 3.

— Keynes señala que los dos multiplicadores k' y k no son idénticos (p. 115). El ingreso en términos de unidades de salario puede subir más que la ocupación, si en el proceso el ingreso de los que no ganan salarios se eleva proporcionalmente más que el ingreso de los que ganan un salario. Aún más, con rendimientos decrecientes, el producto total se elevaría proporcionalmente menos que la ocupación. En resumen, el ingreso en términos de unidades de salario Y_w es lo que puede elevarse más en términos relativos; después la ocupación N y el producto O , lo que puede elevarse menos.—Pero en el plazo corto, los tres —el ingreso en términos de unidades de salario, la ocupación y el producto— tenderían a elevarse y a disminuir juntos. Así, aunque no es estrictamente correcto, para propósitos prácticos no alteramos mucho los hechos, si suponemos que el multiplicador de ocupación k' iguala al multiplicador de inversión k .²

En la literatura sobre el ciclo económico, la importancia de la relación de un incremento de la inversión a un incremento del ingreso (esto es, la k de Keynes) había sido ampliamente reconocida, desde Tugan-Baranowsky y Wicksell en adelante. Pero estos economistas y los que les siguieron habían dejado la cuestión en una forma vaga, contentándose simplemente con establecer

² Keynes, como hemos visto en el capítulo II, prefirió convertir la inversión en términos monetarios a gastos de inversión fijados en términos de unidades de salario. Como hemos dicho antes, podía haber elegido, con ventaja, fijar el ingreso, la inversión, el ahorro y los gastos de consumo en términos de dólares constantes (esto es, en términos de producto o producción).

Si hay capacidad no utilizada de planta, equipo y fuerza humana, en las industrias de bienes de consumo, un incremento en los gastos de inversión en términos monetarios, al elevar el ingreso de los trabajadores y de los propietarios en las industrias de bienes de inversión, puede originar un incremento en los gastos de consumo sin elevación de precios. El ingreso real, entonces, se elevará. La producción total se elevará no solamente por la cantidad de los nuevos bienes de inversión producidos, sino por la cantidad de los nuevos bienes de consumo producidos. En términos reales Y se habrá elevado por la cantidad $I + C$. Sin embargo, esto no podría suceder, si la economía estuviera ya en ocupación plena. En este caso un incremento en los gastos de inversión causaría una inflación de precios, a menos que los gastos de consumo se redujeran en alguna forma en una cantidad correspondiente. Es por tanto, necesario hacer hincapié nuevamente en este punto, sobre el hecho importante de que Keynes, en la Teoría general, está interesado en primer lugar en la condición de subocupación de planta, equipo y trabajadores.

una *tendencia*. Keynes, siguiendo la huella de Kahn, proporcionó instrumentos de análisis que hicieron posible un pensamiento más preciso sobre la materia. El problema que se planteaba era, como veremos, extraordinariamente complejo, e implicaba no solamente la *inclinación y posición* de la función consumo, sino también los *desplazamientos o cambios* en la función. En verdad, Keynes tuvo buen cuidado respecto a poner algún valor numérico preciso al multiplicador. Acerca de esto y de asuntos relacionados con el tema, tendremos algo que decir. Pero lo que es importante hacer notar es el hecho de que, debido a la obra de Kahn y Keynes, podemos ahora abordar el problema del efecto de la inversión sobre el ingreso con instrumentos de análisis más precisos que los que se tenían antes.

La clave para el problema analítico es la propensión marginal a consumir. El multiplicador es grande o pequeño si la propensión marginal a consumir es grande o pequeña. Una vez que el estudiante entiende plenamente las implicaciones de este enunciado, verá que arroja mucha luz en un problema espinoso. Efectivamente, el artículo que publicó Kahn en junio de 1931, en el *Economic Journal*, es uno de los grandes pasos en el análisis económico.

Kahn había tratado de demostrar qué cantidad de ocupación secundaria o inducida (en las industrias de bienes de consumo) se crearía, si el gobierno, por ejemplo, incrementara la ocupación en obras públicas. Es completamente claro que cualquier incremento en la ocupación en obras de construcción y en la manufactura de materiales que entran en la construcción incrementará la demanda de bienes de consumo, y así originará un incremento en la ocupación *secundaria* como coproducto del incremento en la ocupación *primaria*. Esto no es difícil de ver. En efecto, tan pronto como se piensa en ello, es mucho más difícil ver por qué la "reacción en cadena" no sigue. ¿Por qué la ocupación de mil obreros no conduce a la ocupación de otros mil, y esto a su vez a la ocupación de otros mil hasta que, finalmente, todos los trabajadores están ocupados?

Esto en realidad fue una cuestión muy trillada en las discusiones económicas de aficionados durante la Gran Depresión de la década de los treinta, especialmente en las ciudades norteamericanas, que consideraban, y en cierta medida experimentaban, formas de "vales" o "dinero-sellado".³ Sin embargo, los economistas

³ Héctor Lazo, *Scrip and Barter: Their Use and Their Service*, Bureau of Foreign.

profesionales a menudo no eran capaces de demostrar precisamente qué pasaba con la línea de razonamiento de reacción en cadena hasta que el famoso artículo de Kahn dio la respuesta definitiva.

El proceso de reocupación, explicó Kahn, desaparece por las filtraciones. Entre las filtraciones más importantes están las siguientes: 1) una parte del incremento del ingreso es empleado en pagar deudas; 2) una parte se ahorra en forma de depósitos bancarios ociosos; 3) una parte se invierte en valores que se compran a otros, que a su vez no gastan lo recibido; 4) una parte se gasta en importaciones, lo que no ayuda a la ocupación interna; 5) una parte de las compras la proporcionan los excedentes de inventarios de bienes de consumo, que quizás no sean reemplazados. En razón de las filtraciones de este tipo, el proceso de ocupación desaparece después de cierto tiempo. En el proceso, la ocupación *primaria* ha provocado realmente una cierta ocupación *secundaria*, pero la cantidad así inducida es menor de lo que se puede suponer superficialmente.

Supongamos un gasto de inversión inicial por una sola vez y no recurrente ⁴ de mil millones de dólares en ocupación primaria. Supongamos que las filtraciones en cada secuencia de gasto sean una tercera parte de la corriente de ingreso. Esto significa que la propensión marginal a consumir bienes internos es de $\frac{2}{3}$. Luego los gastos totales serían de 3,000 millones de dólares, incluyendo el gasto de inversión inicial (ocupación primaria) y la serie resultante de gastos de consumo (ocupación secundaria). Esta secuencia de gastos se presenta en forma de diagrama en la figura 6.

—Se supone que las filtraciones “se desperdician”. Esto sería cierto necesariamente, por ejemplo, respecto del pago de deuda a los bancos. Tal pago simplemente cancelaría una cantidad dada

and Domestic Commerce, 20 de feb., 1933; también, *Barter and Scrip in the United States*, Selected References Compiled in the Library, Bureau of Agricultural Economics, 21 de feb., 1933.

⁴ Un punto que ha dado origen a errores se relaciona con el gasto inicial. No necesita ser un gasto en bienes de capital. En realidad, Keynes usó no solamente el término “inversión”, sea pública o privada, para describir el gasto inicial, sino también el término “gastos de préstamos”. Esto podría consistir en fondos entregados directamente a los consumidores en forma de subsidios, etc., o podría ser un incremento en el salario resultante de una reducción de impuestos (financiándose el déficit por medio de préstamos). Cualquiera que sea el incremento inicial del gasto, sea inversión privada o pública o simplemente un incremento en los gastos de consumo privados resultante de una reducción impositiva o quizá del gasto de activos líquidos privados, el efecto, en cuanto toca al proceso del multiplicador, es el mismo.

de depósitos. Los ahorros, por otra parte, que asumieran la forma de dinero atesorado o de depósitos bancarios ociosos, se desperdiciarían de la misma manera, por lo que se refiere a los gastos. La figura 6, en resumen, representa el Caso I en el que las llamadas filtraciones son *verdaderas* filtraciones. Constituyen esa

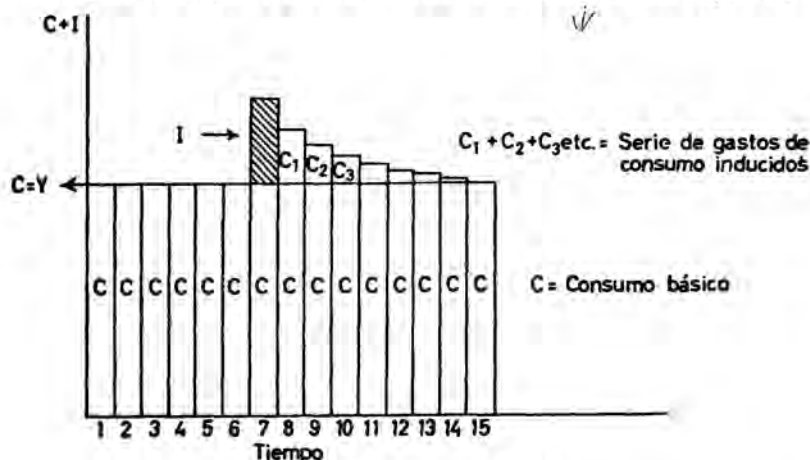


FIG. 6. El multiplicador: Caso I.

parte del ingreso precedente que no se gasta y que, en consecuencia, se pierde para la corriente del ingreso. Siendo éste el caso, la corriente de ingreso inyectada por el gasto de inversión inicial se agota gradualmente.

Pero ahora tenemos que considerar el Caso II, en el que las llamadas filtraciones lo son solamente en el sentido restringido de que las sumas ahí comprendidas no se gastan en bienes de consumo. Pueden, no obstante, gastarse directamente en bienes de inversión, y entonces ¿qué sucede? En este caso las llamaremos simplemente "ahorros", que representan realmente filtraciones (esto es, desviaciones) del gasto de *consumo*; pero estas desviaciones pueden dirigirse hacia el gasto en bienes de inversión. Si se hace esto, el incremento de ingreso recibido en el período de gasto inicial se gasta *in toto* en el período subsecuente: dos terceras partes, digamos, en consumo y una tercera parte en inversión. Pero la corriente de gasto se agotaría rápidamente si no fuera cierto que la parte ahorrada se gasta directamente en bienes de inversión. Esta situación se representa en la figura 7.

— Esto conduce al Caso III, en el que las autoridades simple-

mente continúan una corriente de gastos de inversión pública de un millón en cada período. Aquí, como antes, en cada período subsecuente, sólo dos terceras partes del ingreso creado nuevamen-

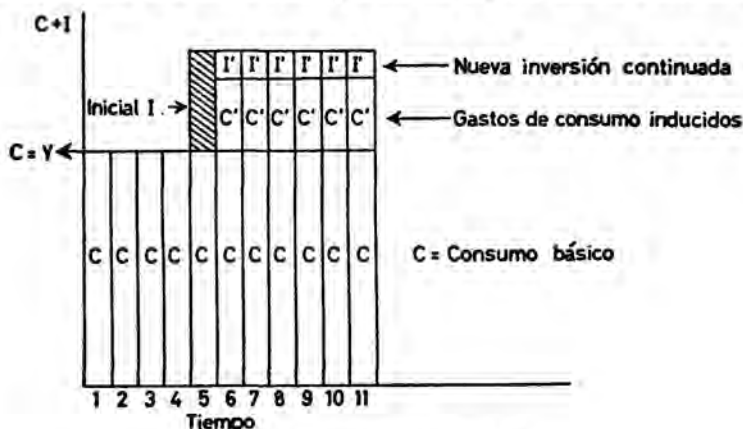


FIG. 7. El multiplicador: Caso II.

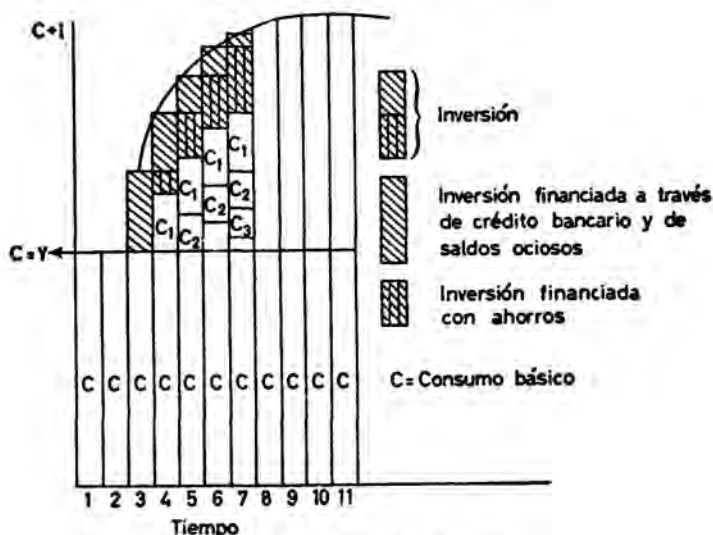


FIG. 8. El multiplicador: Caso III.

te, suponemos, se gasta en consumo. En este caso, la parte del ingreso recibido por el público que se desvía del consumo, se gas-

ta en bonos emitidos por el gobierno para financiar una parte del programa continuo de inversión pública de un millón en cada período, la parte restante es financiada: 1) usando los saldos ociosos o 2) vendiendo bonos a los bancos comerciales. Los gastos totales sucesivos se muestran en la figura 8. —

— Aquí se vacía una corriente continua de nuevos gastos de inversión de un millón en cada período sucesivo y el total de los nuevos ahorros (desviaciones de los gastos de consumo o filtraciones) se usa para ayudar a financiar la nueva inversión. Eventualmente los nuevos ahorros se aproximan a la nueva inversión

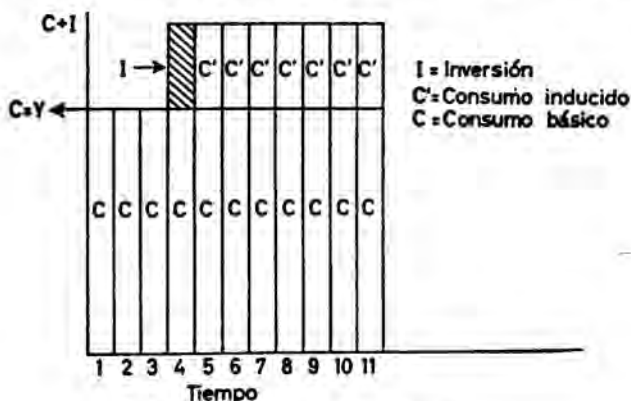


FIG. 9. El multiplicador: Caso IV.

y así se alcanza un nuevo equilibrio. — Cada remesa de nueva inversión pone en movimiento una nueva secuencia de gastos que continuamente se está "agotando", como puede verse siguiendo cualquier secuencia de $C_1, C_2, C_3, C_4, \dots$ etc. Es este continuo "retiro" lo que determina que la corriente de gasto total (inversión más consumo) desaparezca rápidamente, aun cuando se mantenga el volumen de inversión nueva al nivel de la inyección inicial.

En el Caso IV no hay en lo absoluto filtraciones del consumo. Aquí suponemos otra vez un gasto de inversión inicial no recurrente y de una sola vez. En este caso todo el ingreso recibido por los trabajadores y los empresarios provenientes del gasto de inversión inicial se gasta en bienes y servicios en el período siguiente. Este gasto, a su vez, crea un nuevo ingreso por la misma cantidad y éste se gasta en el período subsecuente, etc. Así la corriente de gasto, una vez iniciada, continúa. Siendo la propen-

sión marginal a consumir igual a la unidad, no hay filtraciones de la corriente gastos de consumo. Esto se muestra en la figura 9.

— En el Caso V nuevamente suponemos un gasto inicial de inversión *no recurrente*. Pero suponemos que la propensión marginal a consumir es cero, de tal manera que las filtraciones agotan el total del ingreso derivado del incremento inicial de la inversión, esto es, se ahorra el total del incremento de ingreso. Suponemos además que las cantidades ahorradas no se gastan en bienes de inversión; se mantienen como saldos ociosos o se emplean para pagar deudas a los bancos. Así, una vez que se completa el gasto inicial, no sucede nada después. Esto se ilustra en la figura 10.

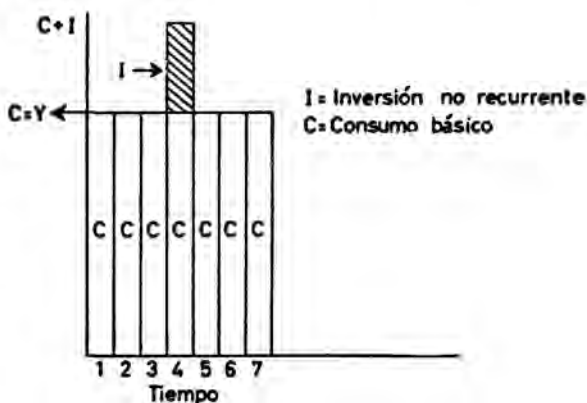


FIG. 10. El multiplicador: Caso V.

Finalmente llegamos al Caso VI, el extremo opuesto del Caso V. En el Caso VI la propensión marginal a consumir es la unidad, tal como en el Caso IV. Sin embargo, suponemos, como en el Caso III, que la cantidad inicial de inversión se mantiene continuamente en cada período subsecuente. Puesto que la propensión marginal a consumir es la unidad, el ingreso en cada período subsecuente se eleva acumulativamente por la cantidad de la nueva inversión continua. Una vez que se alcanza la ocupación plena, esta situación conduciría a una inflación progresiva. Este caso se presenta en forma de diagrama, en la figura 11.

De estos diversos casos hemos encontrado que, cuando la pro-

pensión marginal a consumir es cero, el multiplicador es 1; y cuando es la unidad, el multiplicador es *infinito*, de tal manera que cualquier incremento inicial en la inversión, si se mantiene continuamente, conducirá la economía a la inflación, como en la figura 11. El caso más probable estará entre ambos. Si la pro-

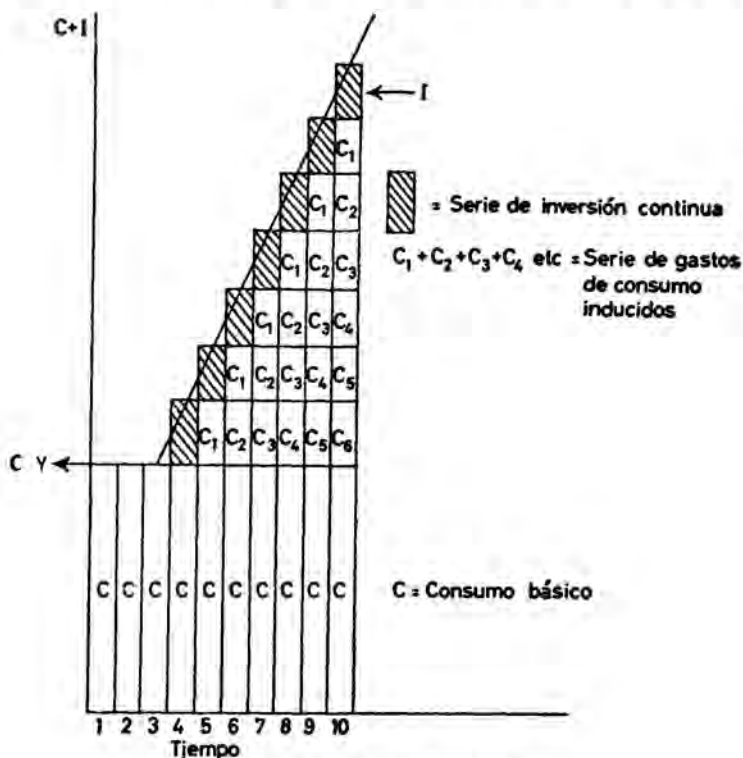


FIG. 11. El multiplicador: Caso VI.

pensión marginal a consumir es $\frac{2}{3}$ (esto es, si la propensión marginal a ahorrar es $\frac{1}{3}$), el multiplicador es 3. El multiplicador es el recíproco de la propensión marginal a ahorrar;⁶

$$^6 \quad \Delta Y = k \Delta I, \quad \text{ó} \quad k = \frac{\Delta Y}{\Delta I}$$

Sustituyendo $\Delta Y - \Delta C$ por ΔI , se tiene que $k = \frac{\Delta Y}{\Delta Y - \Delta C}$.

$$k = \frac{1}{1 - \frac{\Delta C}{\Delta Y}} \quad \text{ó} \quad k = \frac{1}{\frac{\Delta S}{\Delta Y}}$$

Mientras más empinada sea la curva de la función consumo, más alto será el multiplicador; mientras más aplanada sea la curva, más bajo será el multiplicador. $\Delta Y = \Delta I + \Delta C$. Si ΔC es cero, entonces $\Delta Y = \Delta I$; esto es, el multiplicador es 1. En cuanto más se acerque $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$ a la unidad, mayor será el multiplicador.

El hecho de que el multiplicador se determina por la propensión marginal a consumir puede mostrarse de manera más conveniente por medio de diagramas. Si la curva C está en la línea de 45°, la propensión marginal a consumir es la unidad. Si la curva C es plana, la propensión marginal a consumir es cero. Keynes argumentó, como hemos visto (capítulo III de este libro) que $\Delta Y > \Delta C$. Esto significa simplemente que en circunstancias normales la propensión marginal a consumir es menor que la unidad.

El análisis de Kahn ofreció, por primera vez, una contestación clara a aquellos que tenían vanas esperanzas en que un aumento dado en el gasto originaría un proceso acumulativo, que por sí mismo conduciría eventualmente a la ocupación plena. Esto lo logró al dar una formulación precisa de las condiciones que limitan el proceso de multiplicación. La clave para la contestación

Dividiendo por ΔY , se tiene

$$k = \frac{1}{1 - \frac{\Delta C}{\Delta Y}}$$

Si nos estamos refiriendo a una economía abierta que importa y exporta en cantidades considerables, es necesaria una modificación. Se puede considerar el excedente de importaciones como "inversión negativa", en cuyo caso la primera cifra en la serie de gastos se reduce por la cantidad del incremento inducido en importaciones netas; o bien se puede considerar la importación como una filtración, en cuyo caso el término "ahorrar" en la frase "propensión marginal a ahorrar", arbitrariamente incluye el incremento gastado en importaciones netas (esto es, el excedente del incremento de importaciones sobre el incremento de exportaciones). Si el incremento de exportaciones excede al incremento inducido de importaciones, el excedente puede considerarse como inversión positiva y agregado a la cifra de inversión interna. Todo esto ha sido tratado ampliamente en la abundante literatura sobre el "multiplicador de comercio exterior". Véase, por ejemplo, *Prosperidad y depresión*, de G. Haberler, 3ª ed., Fondo de Cultura Económica, México, 1953, pp. 441-453, y la gran cantidad de citas que se hacen ahí.

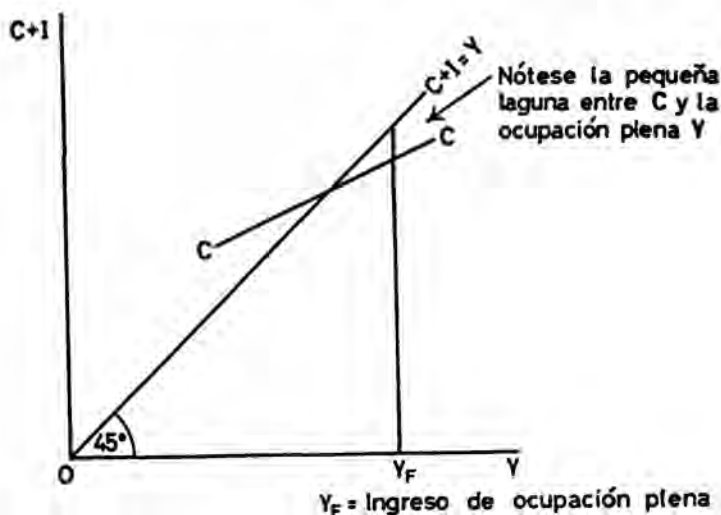
se encontró en la propensión marginal a consumir. Si $\frac{\Delta C}{\Delta Y} = \text{cero}$, no habrá expansión múltiple, esto es, el multiplicador no será mayor que 1. Pero si $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$ es la unidad, entonces el proceso acumulativo continuará indefinidamente. En la realidad, las filtraciones impiden esto. Fue este análisis el que, de una vez por todas, descubrió por qué no se justificaba el entusiasmo de los reformadores aficionados norteamericanos, que patrocinaban los planes de gasto en dinero-sellado al principio de la Gran Depresión. El multiplicador es mucho más pequeño de lo que habían supuesto. Por otra parte, es mayor de lo que pensaron los críticos del *Nuevo Trato*, quienes argüían que el efecto sobre la ocupación de los gastos en obras públicas se limitaba por entero al propio gasto inicial.

La elevación total en la ocupación se limitará, explicó Keynes, al incremento en la ocupación primaria solamente en "el caso de que la Sociedad mantuviera su consumo sin modificación a pesar de la mejoría en la ocupación y, por tanto, en el ingreso real" (p. 117): el caso de una propensión marginal al consumo igual a cero. "Si, por otra parte, decide consumir el total de cualquier incremento del ingreso" siendo la propensión marginal a consumir igual a la unidad, entonces la demanda continuará elevándose hasta que se alcance la ocupación plena y de ahí en adelante "los precios subirán sin límite".

Así los efectos secundarios (o multiplicadores) de cualquier incremento en la inversión variarán con la propensión marginal a consumir. Si la propensión marginal a consumir se acerca a la unidad, pequeñas fluctuaciones en la inversión pueden causar fluctuaciones más bien violentas en el ingreso y la ocupación; en tanto que si la propensión marginal no está muy por encima de cero, serán necesarias fluctuaciones muy grandes de la inversión para producir fluctuaciones sustanciales.

Es importante distinguir claramente entre: 1) la *inclinación* de la curva C, y 2) su *posición*, esto es, en qué nivel está. La inclinación puede ser muy poca, en cuyo caso la propensión marginal a consumir sería baja; al mismo tiempo podría haber un margen muy reducido entre el consumo y el ingreso a niveles de ingreso de ocupación plena, esto es, la propensión *media* a consumir podría ser alta. En este caso, un incremento dado en la inversión (empezando con una condición de desocupación) au-

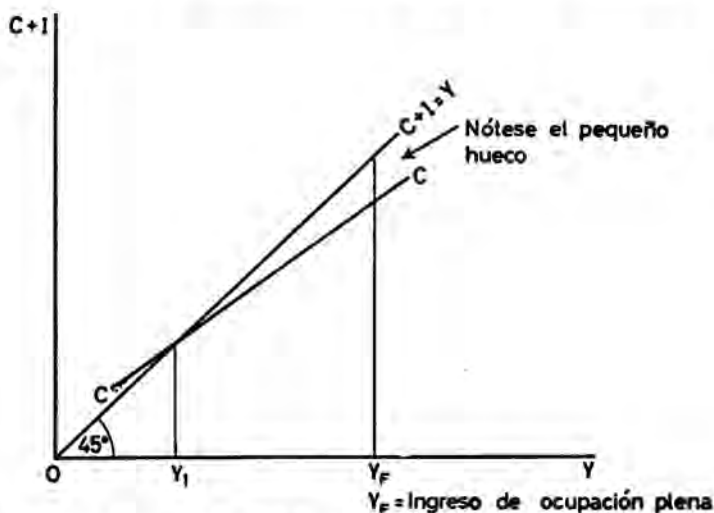
mentaría el ingreso relativamente poco. Esto es cierto porque en estas circunstancias el multiplicador sería pequeño. No obstante, se requeriría un incremento relativamente pequeño en la inversión para impulsar a la economía hacia la ocupación plena (véase Fig. 12). Tal economía nunca estaría muy lejos de la ocupación plena. Las fluctuaciones en la ocupación podrían ocurrir efectivamente, pero éstas no podrían explicarse principalmente por el multiplicador; más bien, se deberían a las fluctuaciones en la inversión —inversión sin ayuda de efectos multiplicadores importantes.



— Fig. 12. Alta propensión media a consumir y baja propensión marginal a consumir.

La situación alternativa, en la que se suponen tanto una alta propensión marginal a consumir como una alta propensión media, se representa en la figura 13. En este caso la fluctuación podría ser muy grande (esto es, de Y_1 a Y) aun cuando la brecha entre C y Y sea pequeña a niveles de ocupación plena. Siendo el multiplicador muy alto, el ingreso fluctuaría violentamente si la inversión fluctuara aunque fuera poco. Siendo la inversión cero, el ingreso (al contrario de la situación en la figura 12) sería muy bajo. Pero aún, bastaría una pequeña cantidad de inversión para producir ocupación plena, porque el multiplicador sería muy grande.

Keynes trata este punto en la Sección V del capítulo 10 (pp. 125-126). Un simple diagrama habría aclarado rápidamente este punto. Pero todo se hace innecesariamente difícil por una ilustración numérica más bien complicada. Sugiere (p. 126) que el multiplicador puede ser grande en países pobres, al mismo tiempo que la propensión media a consumir es alta en tales comunidades. Ésta es la situación que yo he representado en la figura 13. Esta situación, por supuesto, no significa que los *estándares* de consumo sean altos, sino que las comunidades pobres gastan una proporción muy alta de cualquier incremento en el ingreso y ahorran muy poco aun en la ocupación plena. Por otra parte, los países altamente desarrollados (p. 127), pueden tener una baja propensión *media* a consumir. Esta situación da lugar a amplias fluctuaciones en la ocupación. Estas fluctuaciones tenderían a ser más amplias si se combinara una baja propensión *media* (a ocu-



— Fig. 13. Alta propensión *media* a consumir y alta propensión *marginal* a consumir.

pación plena) con una propensión *marginal* a consumir relativamente alta. Dentro de ciertos límites tal situación es posible, puesto que la inclinación de la curva *C* puede ser bastante acentuada, aun cuando la *posición* de la curva es tal que el hueco entre el consumo y el ingreso a ocupación plena sea amplia a niveles de ingreso de ocupación plena.

No sería muy difícil mejorar la exposición de Keynes de la página 126. Sin embargo, hay sugerencias interesantes relacionadas con: 1) las condiciones bajo las cuales pequeñas fluctuaciones en la inversión producirán grandes fluctuaciones en el ingreso, y 2) las condiciones bajo las cuales se requerirían grandes fluctuaciones en la inversión para producir grandes fluctuaciones en el ingreso y en la ocupación. Lo primero significa una alta propensión marginal a consumir (por lo tanto, un multiplicador grande); lo último una baja propensión media a consumir, combinada con una baja propensión marginal a consumir.

La propensión marginal a consumir depende exclusivamente de la *inclinación* de la función consumo. Pero la propensión media a consumir depende en parte de la *inclinación* y en parte del *nivel* o *posición* de la curva C. Keynes no es del todo claro en este punto. Nótese especialmente la última frase de la página 126. Aunque nosotros suponemos que un país *pobre* tiene tanto una alta propensión *marginal* a consumir, como una alta propensión *media* a consumir, todavía podría tener fluctuaciones violentas en la ocupación, si la función C adquiriera la forma de una línea recta a través del origen, o fuera muy empinada, como en la figura 13. Y si suponemos arbitrariamente que un país *rico* tiene una baja propensión *marginal* a consumir y también una baja propensión *media* a consumir, aún *podría* experimentar amplias fluctuaciones en la ocupación, si la inversión fluctuara violentamente.

La ley fundamental de Keynes establece, como hemos visto, que en circunstancias normales $\Delta Y > \Delta C$. En estos términos la función consumo *podría* ser: 1) una línea recta a través del origen, 2) una línea recta que cruzara la línea de 45°, o 3) una línea curva con inclinación hacia la derecha. Keynes expresa la creencia (p. 127) de que, durante el ciclo, la curva C se hace plana (esto es, se inclina a la derecha) cuando se aproxima la ocupación plena. Si esto fuera verdad, el multiplicador sería relativamente más grande en las primeras etapas de la recuperación que en las últimas etapas del auge: "La propensión marginal a consumir no es constante para todos los niveles de ocupación, y es probable que ofrezca por regla general, una tendencia a disminuir a medida que la ocupación crece; es decir, que cuando aumenta el ingreso real, sube, la sociedad deseará consumir una proporción gradualmente descendente del mismo" (p. 121).

Es probable, dice, que una gran desocupación se asocie con el desahorro o ahorro negativo en algunos sectores, "porque los sin

marginal a consumir sería menor que la propensión media; pero una vez que se recupera el antiguo ingreso, la propensión marginal a consumir sería igual a la propensión media a consumir.

Los datos de consumo-ingreso para el auge de los veinte parecen dar cierto apoyo a la tesis de Duesenberry. En tanto que no se pretende haber descubierto un principio general, yo señalé en *Política fiscal y ciclo económico* (publicado en 1941) la siguiente tendencia: una vez que se alcanza un nivel de ingreso relativamente alto, aproximadamente se consume la misma *proporción* del ingreso. "En los años de ingresos relativamente altos, se consumió aproximadamente el 88 % del ingreso nacional... Parece que este módulo consumo-ingreso, a niveles relativamente elevados de ingreso, es bastante constante." El ahorro, señalé, parece elevarse proporcionalmente con mayor rapidez que el ingreso "al menos *hasta que ha alcanzado un nivel moderadamente elevado*".⁸

Es muy posible, sin embargo, que una circunstancia especial explique por qué el consumo subió *proporcionalmente* con tanta rapidez como el ingreso en los últimos años del auge de los veinte. Me refiero a las grandes utilidades especulativas. La propensión a consumir artículos de lujo se elevó a un alto nivel, debido al auge sin precedentes del mercado de valores. Así los datos estadísticos que muestran un alza proporcional en el consumo con relación al ingreso posiblemente (por lo que a los veinte se refiere) representan un *cambio* hacia arriba en las funciones consumo, y no la *forma* normal de la función, como sugiere la tesis de Duesenberry.

Aparte de la relación funcional del consumo con el ingreso en los años de auge de la fase de expansión, en contraste con los años de recuperación, queda la cuestión de si la función no puede asumir una forma en la fase descendente del ciclo y otra en la fase ascendente. En vista del período limitado para el que tenemos datos razonablemente buenos, en especial tomando en cuenta que es necesario excluir los años de guerra violentamente perturbados, aún no se ha llegado a conclusiones seguras respecto a este asunto.

Al estimar la probable expansión de la ocupación y el ingreso de un incremento dado en la inversión, es necesario considerar no

⁸ Alvin H. Hansen, *Política fiscal y ciclo económico*, 2ª ed., Fondo de Cultura Económica, México 1955, pp. 205-6, 213. La frase citada no aparece subrayada en el original.

sólo la magnitud del multiplicador, sino también los posibles factores compensatorios que pueden nulificar (o intensificar) el ímpetu original. Así un incremento neto en los gastos en obras públicas *puede* ser nulificado por una inversión privada decreciente (p. 119-20). Por ejemplo, el método de financiamiento de las obras públicas puede elevar la tasa de interés y así retardar la inversión privada. Este efecto desfavorable podría impedirse si la política de obras públicas fuera acompañada por una política monetaria expansionista (p. 120). También un incremento en las obras públicas podría elevar el costo de los bienes de capital y así afectar desfavorablemente a la inversión privada. Además, el programa gubernamental podría afectar desfavorablemente la "confianza" y así disminuir la inversión. También los gastos de capital públicos en una economía abierta podrían crear una demanda de materias primas y equipo extranjeros y así ayudar a la ocupación en el exterior más bien que en el propio país (pp. 120-21). Pero ninguna de estas suposiciones invalida el análisis del multiplicador. Sin embargo, es cierto que todas deben tomarse en cuenta para estimar el efecto neto de un incremento dado de la inversión pública o privada, como lo hace Keynes.

Hemos mencionado varias veces la importancia de distinguir entre la *inclinación* de la función consumo y los *cambios o desplazamientos* de la misma. La propensión marginal a consumir, que puede variar en diferentes fases del ciclo y está determinada por la inclinación de la curva, determina lo que será el multiplicador. Pero aparte de la *inclinación* de la función, hay también la cuestión de los *cambios* en la función. Así como puede esperarse que la función de demanda bien conocida esté sujeta a cambios (esto es, cambios en los gastos; introducción de productos sustitutos, etc.), de la misma manera sucede con la función consumo.

Los cambios en la función pueden deberse a cambios en los impuestos, indisponibilidad temporal de bienes de consumo durables, ahorro patriótico en tiempo de guerra, previsiones de escaseces futuras (como cuando se inició la crisis de Corea) y muchos otros factores. Keynes fue plenamente consciente del efecto dinámico de las previsiones cambiantes y de las instituciones variables, que pueden causar profundos cambios en la función consumo y en todo el capítulo 10 de la *Teoría general* se hacen sugerencias a este respecto.

ECUACIONES DE IDENTIDAD VS. ECUACIONES DE COMPORTAMIENTO

Tal vez la sección más importante en el capítulo 10 de la *Teoría general* es la IV. Si esta sección hubiera sido estudiada con cuidado y simpatía por los críticos de Keynes, ciertamente se hubiera evitado mucha confusión innecesaria. Ya que he examinado el asunto con cierto detalle en otra ocasión,⁹ me restringiré aquí a una breve exposición.

La sección IV pone de manifiesto que Keynes vio muy claramente la diferencia entre: 1) la "igualdad" entre el ahorro y la inversión (ecuaciones de identidad), y 2) el "equilibrio" entre el ahorro y la inversión (ecuaciones de comportamiento). También vio la diferencia entre: 1) un análisis de equilibrio en movimiento, en el que las variables *cambiantes* siempre se considera que están continuamente en una relación "normal" entre sí, sin retraso en el tiempo; 2) un análisis periódico, paso a paso, que implica retrasos, y 3) un análisis de estática-comparativa, en el que no interviene el tiempo.

Las ecuaciones de identidad, siendo puramente tautológicas, no explican nada. Decir que el 1º de noviembre de 1950 la cantidad de trigo comprado en el mercado de Chicago era igual a la cantidad de trigo vendido, no ayuda a explicar los precios del trigo. De manera semejante, como se hizo notar antes, las ecuaciones de identidad tales como $MV = PT$ e $I = S$ no explican nada.

Las ecuaciones de *comportamiento* deben distinguirse rigurosamente de las simples ecuaciones de *identidad*. Una ecuación de comportamiento se expresa en términos de relaciones funcionales entre variables. La función de demanda bien conocida es una *tabla* que relaciona la cantidad demandada con el precio. Esta tabla es una exposición acerca del comportamiento del mercado. La exposición puede verificarse o desaprobarse con cierto grado de exactitud observando el mercado. Es una hipótesis que puede comprobarse. De manera semejante con respecto a la tabla de oferta. No tiene significación decir que la demanda es igual a la oferta. Pero si se dice que la demanda y la oferta, *en el sentido de la tabla*, son iguales, se está diciendo algo significativo, a saber, que si estas tablas implican extensiones tales que se inter-

⁹ Ver mi *Teoría monetaria y política fiscal*, Fondo de Cultura Económica, 1954, pp. 257-64, y *Business Cycles and National Income*, W. W. Norton & Company, 1951, pp. 160-3.

sequen, entonces el precio y la cantidad (comprada y vendida) se determinan mutuamente. Los puntos de intersección se convierten en los puntos observados (o reales) en las dos tablas. Los otros puntos son virtuales, esto es, puntos que *pueden* llegar a ser reales si las tablas opuestas cambiaran adecuadamente. También se puede decir que los puntos *virtuales* representan la relación *normal o deseada* de dos variables. Si se da el precio, entonces la gente *desearía* comprar cierta cantidad. La tabla de demanda no es una tabla de precios *reales* y cantidades compradas *reales*. Es una tabla que expone los deseos de la gente. La tabla marshalliana de la demanda representa la "propensión a comprar" a diferentes precios. De manera similar la tabla del consumo de Keynes representa la "propensión a consumir a diferentes niveles de ingreso, y su tabla del ahorro representa la "propensión a ahorrar" a diferentes niveles de ingreso.

Empleando tablas que relacionen: 1) la demanda de inversión al ingreso, y 2) la oferta de ahorros al ingreso, podemos fácilmente ver que el ingreso y la cantidad invertida (o ahorrada) se determinarían mutuamente en el punto de intersección de las dos tablas.

Keynes, sin embargo, se apoyó principalmente en la tabla de la demanda global, esto es, $I + C(Y)$, y en la tabla de la oferta global, para determinar el nivel del ingreso. Consideró que la inversión está determinada por la tabla de la eficacia marginal y la tasa de interés (sobre esto se hablará más adelante).¹⁰ Dado el volumen de inversión, así determinado, y dada la función consumo, éstos juntos nos darían la tabla de la demanda global. La intersección de la tabla de la demanda global y la tabla de la oferta global determinaría el nivel del ingreso.

Esta exposición, puede señalarse, es solamente una primera aproximación puesto que la tabla de la eficacia marginal de la inversión no es independiente del *nivel* del ingreso ni de los *cambios* en éste. Las oportunidades de inversión originadas por desarrollos de la técnica (por ejemplo, la llamada inversión autónoma) pueden explotarse más ampliamente a altos niveles de ingreso real de lo que sería el caso a bajos niveles de ingreso real. Más aún, gran parte de la inversión es inducida por *cambios* en el nivel del ingreso (el principio de aceleración). Así la tabla demanda-inversión (o sea, la tabla que relaciona la inversión con la tasa de interés) es en sí mismo una función del ingreso y de los cam-

¹⁰ Véase, *infra*, capítulo v.

bios en el nivel del ingreso. Lo que se necesita es una serie de tablas de demanda-inversión y también una serie de tablas de ahorros. De tales juegos de tablas, podemos obtener una tabla que muestre la relación del ingreso con la tasa de interés; en otras palabras, la curva *IS* de Hicks. Para completar el cuadro, también se necesita la curva *LM*,¹¹ pero consideramos este asunto después en el capítulo VII.

Este complicado análisis requiere, como veremos, una discusión detallada, que no podemos intentar ahora. En este punto, sin embargo, supongamos, como *dado*, un incremento de la inversión y también determinada función consumo. Sobre la base de tales datos, podemos determinar (como una primera aproximación) el incremento del ingreso aplicando el análisis del multiplicador.¹²

TRES CONCEPTOS DEL MULTIPLICADOR

El proceso de expansión puede analizarse por cualquiera de los tres métodos. Todos son citados por Keynes, aunque demasiado brevemente para asegurar su interpretación por parte del lector. El primero es el equilibrio en movimiento, o "teoría lógica del multiplicador, que siempre es válida, sin necesidad de que transcurra un cierto tiempo" (p. 123); el segundo es el análisis periódico, que implica en primer término un retraso en el gasto-consumo; el tercero es el multiplicador estático-comparativo, que es "independiente del tiempo", en el sentido de que salta el intervalo de tiempo entre dos posiciones estáticas de equilibrio sucesivas. En tanto que el análisis de Keynes en casi todo el capítulo se desarrolla en términos de la "teoría lógica del multiplicador", la Sección IV en el capítulo 10 se dedica principalmente al análisis del retraso en el tiempo o periódico. Esta sección, por lo tanto, es de particular interés ya que a menudo ha sido descuidada o mal interpretada por los críticos.

Keynes empieza esta sección recordando al lector que el argumento se ha llevado hasta ese punto sobre la base de la teoría lógica del multiplicador, esto es, el análisis del equilibrio en movimiento, sin retraso en el tiempo, en el que se supone que cualquier cambio en la inversión está previsto de tal manera que no hay retraso en la producción de bienes de consumo, ni en el gasto

¹¹ La curva *LM* y la curva *IS* se explicarán en detalle en el capítulo VII.

¹² El asunto es de hecho más complicado, puesto que también implica el acelerador. Véase *Business Cycles and National Income*, capítulo XI.

de los consumidores. En contraste, en el análisis periódico se supone que una expansión en la producción de las industrias de bienes de capital no está plenamente prevista. Las consecuencias de la expansión, por lo tanto, tienen efecto gradual, estando sujetas a retraso en el tiempo. El efecto pleno surge solamente después de un intervalo.

Tal ajuste retrasado con respecto a un incremento inicial de la inversión puede dividirse en dos partes: 1) un incremento gradual de la inversión en las industrias relacionadas, inducido por la expansión inicial, y 2) el retraso en el gasto-consumo. En el primer caso se observa "una serie de incrementos en la inversión total, que se presentan en períodos sucesivos en un intervalo de tiempo" (p. 123). En el último caso el retraso gasto-consumo

origina que $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$ caiga al principio acentuadamente y después, en

períodos sucesivos, se eleve otra vez gradualmente a una proporción normal. Al principio el consumo aumenta menos de lo que bastaría para producir la relación normal a ingreso corriente. La relación de consumo real a ingreso corriente queda fuera de la línea de la propensión normal a consumir. Así, dice Keynes, hay una "divergencia temporal entre la propensión marginal a consumir y su valor normal, seguida, sin embargo, por un retorno gradual hacia este último" (p. 123).

Este lenguaje ha sido fuente de mucha confusión. ¿Representa esta cita un empleo apropiado del término "propensión marginal a consumir"? Posiblemente no. Un empleo riguroso de los términos, quizás puede decirse, requiere que la frase "propensión a consumir" se refiera a una relación normal, no a una relación temporal que de hecho (debido a la inercia y al retraso en el tiempo) no corresponde a los deseos normales. Se podría decir simplemente

que hay un abandono temporal de $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$ de su valor normal, se-

guido de un retorno gradual a él. Pero tal exposición, aunque inobjetablemente correcta, dejaría sin contestar la cuestión de si

el curso de $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$ durante la transición de una posición de equili-

brio a otra está sujeto a un módulo de conducta susceptible de verificarse o si es meramente esporádico. En este último caso, la exposición es una mera tautología; si el curso sigue un módulo de

conducta, podemos hablar de un verdadero análisis de factores causales.

Precisamente la misma situación surge con respecto al análisis de la demanda y la oferta de Marshall, y aquí también se ha empleado un lenguaje un tanto vago. Supongamos un cambio hacia arriba de la tabla de demanda. Por un momento el precio subirá pronunciadamente. Los oferentes no pueden en seguida ajustarse a la nueva situación de la demanda. La "tabla de oferta", se ha dicho a menudo, se vuelve momentáneamente inelástica con respecto al precio. Gradualmente, sin embargo, en la medida en que los oferentes se ajustan a la nueva situación de la demanda, la tabla de oferta se vuelve más y más elástica hasta que vuelve a ser normal. Poco a poco, la tabla de oferta, después de un retraso, alcanza una elasticidad *normal*.

¿Es apropiado emplear aquí la frase "tabla de oferta"? ¿Puede considerarse adecuadamente la inelasticidad momentánea de la oferta con respecto al precio como un cambio genuino en la tabla de oferta que denota un cambio en la *propensión* (esto es, el comportamiento "normal" a corto plazo) de los oferentes? El ajuste de los oferentes a la nueva situación de la demanda requiere *tiempo* antes de que se alcance una nueva tabla normal de oferta. En la medida en que este comportamiento transitorio es sistemático y susceptible de comprobarse, se *puede* hablar de una propensión "normal a corto plazo". En este caso, el enunciado no es una mera tautología.

El mismo problema de terminología surge con respecto a la teoría de la determinación del ingreso cuando van implícitos retrasos en el tiempo. Keynes usó, como hemos visto, la frase "propensión a consumir" de la misma manera que otros autores han usado la frase "tabla de oferta normal a corto plazo" para explicar el ajuste a corto plazo de los oferentes a una distinta situación de la demanda. Si la inversión sube, los consumidores no pueden responder instantáneamente al alza en el ingreso; hay un retraso en el gasto del consumidor. La "propensión marginal a consumir" momentáneamente se aproxima a cero, o es de cualquier modo inferior a lo "normal". Pero no pasa mucho tiempo para que los consumidores ajusten sus gastos de manera de conformarlos a una relación *normal* al ingreso. La propensión marginal a consumir se elevará hasta que, después de un retraso, se vuelva normal otra vez. Esta es la forma en que lo explica Keynes.

Supongamos, en vez de hablar de "propensión" (esto es, de un

patrón de comportamiento), que simplemente usemos una *proporción* aritmética $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$. El coeficiente que relaciona el incremen-

to de la inversión con un incremento del ingreso es $\frac{1}{1 - \frac{\Delta C}{\Delta Y}}$; pero

en este caso el coeficiente no se basa en una verdadera propensión, o sea, en una relación "normal a corto plazo" o una "normal a largo plazo" del consumo al ingreso. Tal coeficiente es más bien un multiplicador *aritmético* (o sea una paradoja) y no un verdadero multiplicador de *comportamiento* basado en un patrón de *comportamiento* que establece una relación susceptible de verificarse entre el consumo y el ingreso. Un mero multiplicador aritmético, $\frac{1}{1 - \frac{\Delta C}{\Delta Y}}$ es tautológico. Sin embargo, el verdadero mul-

tiplicador no es tautológico, puesto que está basado en un patrón de conducta normal, ya sea a corto o a largo plazo.

Imaginemos una sociedad con una propensión marginal a consumir normal de $\frac{2}{3}$. Supongamos que empezamos con una corriente estable de ingreso. Entonces inyectamos, sobre una base estable, 100 unidades adicionales de inversión por año. Por razón del retraso en el gasto, el consumo no subiría en absoluto en el primer período cuando se hiciera la primera inyección. Si $\Delta C_1 = 0$, y $\Delta Y_1 = 100$. Entonces $\frac{\Delta C_1}{\Delta Y_1} = 0$. En el segundo período, $\Delta C_2 = 67$

y ΔY_2 (medido de la base inicial estable) es 167; o $\frac{\Delta C_2}{\Delta Y_2} = \frac{67}{167}$.

En el tercer período, $\Delta C_3 = 111.5$ y $\Delta Y_3 = 211.6$; así

$$\frac{\Delta C_3}{\Delta Y_3} = \frac{111.5}{211.5}$$

En el cuarto período $\frac{\Delta C_4}{\Delta Y_4} = \frac{141}{240}$, y así sucesivamente, hasta que

paso a paso $\frac{\Delta C_n}{\Delta Y_n}$ alcanza el límite de $\frac{2}{3}$, la propensión marginal a consumir normal.

Este ejemplo aritmético ilustra el enunciado general de Keynes

citado antes. Indica el curso (basado en un patrón de conducta definido de retraso en el gasto) a través del cual el multiplicador se mueve durante el período de transición. El análisis de retraso en el gasto explica cómo el multiplicador cambia *durante el período de transición*. "Pero, en cada intervalo de tiempo, la teoría del multiplicador sigue siendo válida en el sentido de que el incremento de la demanda total es igual al producto del incremento de la inversión total, y el multiplicador, tal como lo determina la propensión marginal a consumir", o sea, la propensión marginal *cambiante* basada en un patrón de conducta, a saber, un retraso en el gasto definido y predecible (p. 124). Si efectivamente éste es el caso, entonces tenemos una hipótesis de conducta susceptible de verificarse que no es una mera tautología.

Durante la transición (análisis del período) la serie de valores de $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$ difiere: 1) de las proporciones que "habrían sido si dicha expansión se hubiera previsto" (esto es, la teoría lógica del multiplicador), o 2) las *proporciones* que eventualmente se hubieran alcanzado "cuando la comunidad haya llegado a estabilizarse en un nivel nuevo y firme de inversión total" (p. 123), o sea, la teoría del multiplicador de la estática-comparativa.

Vale la pena hacer hincapié en que es precisamente en el análisis del retraso en el tiempo donde se encuentra el difícil concepto normal a corto plazo. Si la teoría del retraso en el tiempo es para escapar al cargo de ser tautológico, debemos suponer un patrón de conducta normal a corto plazo. No surge tal dificultad: 1) con respecto a la teoría lógica (que implica un ajuste instantáneo sin retraso en el tiempo), en la que las variables del sistema permanecen constantemente en una relación normal entre sí (equilibrio en movimiento), ni tampoco 2) con respecto al análisis estático-comparativo, que es independiente del tiempo y en el que las nuevas posiciones de equilibrio representan también un patrón de conducta normal.

El análisis del equilibrio en movimiento es la "teoría lógica del multiplicador, que siempre es válida, sin necesidad de que transcurra un cierto tiempo" (p. 123). Supone que un cambio en la inversión total "se ha previsto con bastante anticipación para que las industrias de artículos de consumo avancen *pari passu* con las industrias de artículos de capital" (p. 123). Si la expansión se prevé, no habrá retraso en el gasto y, en consecuencia, el consumo continuará manteniendo una relación *normal* respecto al ingreso.

Por lo tanto, el multiplicador "normal" es válido continuamente. Esto no significa, sin embargo, que el multiplicador necesariamente sea constante. La *proporción* deseada de consumo a ingreso puede estar cambiando gradualmente, en la medida en que cambia el ingreso. Si esto es así, el multiplicador normal estará cambiando gradualmente también. Pero no hay retraso en el gasto. El consumo *deseado* es siempre igual al consumo *real*. El sistema está cambiando en el tiempo, pero siempre está en equilibrio —un equilibrio en movimiento.

Es este concepto (no el del análisis estático-comparativo) el que empleó Keynes en la mayor parte de este capítulo.¹³ Que esto es cierto es perfectamente claro como puede verse en seguida: "El estudio se ha llevado, hasta ahora, sobre la base de un cambio en la inversión total, que se ha previsto con bastante anticipación para que las industrias de artículos de consumo avancen *pari passu* con las industrias de artículos de capital" (p. 123), o sea, sobre la base de un equilibrio en movimiento.

El análisis del multiplicador independiente del tiempo o estático-comparativo, salta simplemente por encima del período de transición. Salta de una posición de equilibrio a la siguiente posición de equilibrio. No toma en cuenta el tiempo que transcurre entretanto. En la nueva posición de equilibrio, el incremento del ingreso (sobre el ingreso de la anterior posición de equilibrio) será igual al incremento de la inversión por el multiplicador (que está basado en la propensión normal a consumir). Durante la transición (que aquí no se toma en cuenta), el ahorro real, empleando la terminología keynesiana, es igual a la inversión; pero solamente al nuevo nivel de equilibrio del ingreso, el ahorro *deseado* es igual a la inversión. En otras palabras, habiéndose superado finalmente el retraso en el gasto, el consumo una vez más ha alcanzado la *proporción normal* o *deseada* con el ingreso. El análisis del multiplicador independiente del tiempo no toma en consideración la transición y se refiere solamente al nuevo nivel de equilibrio del ingreso "cuando la comunidad ha llegado a estabilizarse en un nuevo nivel y firme de inversión total" (p. 123).

¹³ Este punto generalmente ha sido descuidado en la literatura crítica sobre Keynes. Los críticos generalmente han supuesto que Keynes en este caso pensaba en el concepto independiente del tiempo (estático-comparativo). Que esto es falso puede verse fácilmente en la primera frase de la Sección IV de la *Teoría general* (p. 122).

Libro IV: EL INCENTIVO PARA INVERTIR

+ V. LA EFICACIA MARGINAL DEL CAPITAL

[TEORÍA GENERAL, capítulos 11, 12]

LOS CAPÍTULO 11 y 12 de la *Teoría general* son excepcionalmente lúcidos y sugestivos. El capítulo 11, aun cuando no es original, es una excelente exposición de la tabla de la demanda inversión. El precursor en este tema fue Wicksell, y también Irving Fisher se anticipó a Keynes.¹ No obstante, Keynes contribuyó con algo; en parte, haciendo una exposición bastante clara que sirvió para precisar los conceptos y, además, haciendo más hincapié que sus predecesores en el papel de las previsiones. En el capítulo 11 se establece un contraste entre su criterio sobre las previsiones y el de sus predecesores, en tanto que en el capítulo 12 emplea un método brillante, original y muy realista del papel que juegan las previsiones a largo plazo, esto es, el papel de las previsiones como determinantes de la inversión a largo plazo.

El incentivo para invertir será fuerte si el valor de un bien de capital adicional es mayor que su costo (precio de oferta o costo de reposición). El valor de una unidad adicional de un bien de capital depende, por una parte, de la serie de anualidades dada por los rendimientos esperados de ese bien de capital, en el tiempo de su duración y, por otra parte, de la tasa de interés a que se descuentan estos rendimientos anuales esperados.

— El valor de una unidad de bienes de capital puede obtenerse capitalizando la serie de anualidades dadas por los rendimientos esperados. Así si $R_1 + R_2 + R_3 + \dots + R_n$ es la serie de rendimientos anuales esperados o el "rendimiento probable" de la inversión, y si i es la tasa de interés de mercado, en tanto que V es el Valor del bien de capital en cuestión, entonces (*Ibid*, capítulo 9).

$$V = \frac{R_1}{1+i} + \frac{R_2}{(1+i)^2} + \frac{R_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{R_n}{(1+i)^n}$$

¹ Véase *Business Cycles and National Income*, W. W. Norton & Company, 1951, capítulo xvii.

En la medida en que el Valor de un bien de capital (determinado por las R 's y la i) sea mayor que el precio de oferta o el costo de reposición, que podemos llamar C_R , de un bien de capital, será costeable continuar invirtiendo.

El incentivo para invertir también puede enunciarse en términos de la amplitud entre la eficacia marginal del capital, que podemos llamar r , y la tasa de interés de mercado, i . La eficacia marginal del capital r puede calcularse en la siguiente forma:

Siendo $R_1 + R_2 + R_3 + \dots + R_N$ la serie de rendimientos anuales en perspectiva, o *rendimiento probable* de la inversión, y C_R el costo de reposición, entonces r representa la tasa de descuento que igualaría el valor actual de la serie de anualidades, al precio de oferta (costo de reposición) del bien de capital. Así:

$$C_R = \frac{R_1}{1+r} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \frac{R_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{R_n}{(1+r)^n}$$

La r es la tasa de descuento que igualará el *valor* actual de las anualidades dadas por los rendimientos esperados con el *costo* del bien de capital; en otras palabras r es la eficacia marginal del capital (Keynes) o la tasa de rendimiento sobre el costo (Fisher) que se puede esperar ganar en un bien de capital que cueste C_R y produzca una serie de rendimientos representada por $R_1 + R_2 + R_3 + \dots + R_n$. ←

Consideremos el caso de una máquina que cueste 2,000 dólares, cuya vida sea sólo de tres años, y que ofrezca la perspectiva de una serie de rendimientos de 1,000 en cada uno de los tres años. Esta serie de 1,000 es el rendimiento anual neto que se espera de la venta del producto de la máquina después de deducir los gastos de *operación* (pero sin deducir la depreciación). O si alguien alquila la máquina y la pone en operación, la serie de 1,000 en cada uno de los tres años es la renta que recibe el propietario. De esta renta espera obtener el propietario lo suficiente para reponer la máquina, más algo extra que es su rendimiento (como una cantidad absoluta) sobre el costo. La *tasa* de rendimiento sobre el costo (esto es, el por ciento r que gana en su inversión) puede calcularse fácilmente puesto que r es lo único desconocido en la ecuación,

$$2,000 = \frac{1,000}{1+r} + \frac{1,000}{(1+r)^2} + \frac{1,000}{(1+r)^3}$$

Dentro del módulo de una serie dada de previsiones, la cantidad de inversión que es económicamente factible dentro de un período de tiempo dado dependerá en parte de la elasticidad de la tabla o curva de la eficacia marginal del capital, y en parte, de la elasticidad del precio de oferta corriente de los bienes de capital (pp. 136-7). Por un lado, la productividad marginal decreciente de cada incremento sucesivo de bienes de capital reducirá el rendimiento probable (serie de rendimientos anuales); y, por otro lado, el costo de una unidad de bienes de capital aumentará, puesto que un volumen mayor de inversión ejercerá "presión sobre las facilidades para producir ese tipo de capital" (pp. 136-7). Dado que C_R aumenta, en tanto que el "rendimiento probable" (o sea, la serie de las R) disminuye, declinará la tasa de descuento (es decir, r) que se requiere para igualar el valor actual de la serie de anualidades al costo de reposición. Mientras mayor sea el volumen de inversión I dentro de un período de tiempo dado, más bajos serán los rendimientos anuales esperados, o sea, las R , y más alto será el costo de reposición. En consecuencia, cuanto mayor sea el volumen de inversión tanto menor será la tasa de rendimiento sobre el costo, esto es, r .

La tabla que relaciona I con r es la tabla de la demanda-inversión. La inversión se "moverá hasta aquel punto de la curva de demanda de inversión en que la eficacia marginal del capital en general sea igual a la tasa de interés de mercado" (p. 136). Así la intersección de la curva r (la tabla de la eficacia marginal) y la curva i (la tabla de la tasa de interés) determinará el volumen de inversión dentro de un período de tiempo dado (pp. 136-137).

La misma cosa puede expresarse también de la siguiente manera:

Dentro de un marco dado de previsiones, determinado fundamentalmente por el desarrollo de la técnica y el crecimiento de la población y a corto plazo, por toda clase de previsiones, el volumen de inversión en cualquier período de tiempo dado estará determinado por la intersección de la curva V y la curva C_R .

La curva V es el "precio de demanda de la inversión" (página 136), y la curva C_R es el precio de oferta de la inversión, donde V significa el valor de una unidad de bienes de capital y C_R el costo de reposición de una unidad de bienes de capital. Como la inversión aumenta dentro de un período de tiempo dado, V cae,

en tanto que C_R sube. La inversión será empujada hasta el punto sobre la curva V donde $V = C_R$.

Keynes comete un error en la página 142, donde dice que "una baja futura en la tasa de interés tendrá por efecto hacer bajar la curva de la eficacia marginal del capital". Lo que debía haber dicho es que una baja en la tasa de interés cambiará hacia arriba y a la derecha la tabla o curva V . Así la inversión total dentro de un período dado (determinado por la intersección de la curva V y la curva C_R) se elevará. O bien, la intersección de la tabla o curva de la eficacia marginal (r) con la tabla o curva i estará en un punto más bajo de la curva r , en vista de la tasa de interés más baja. El acervo resultante de bienes de capital significa una eficacia marginal del capital más baja.

Así si la futura tasa de interés es probable que sea más baja que la actual, entonces un volumen más grande de equipo futuro que prometa una menor tasa de rendimiento sobre el costo, significará una aguda competencia para el equipo actual en los años futuros. Esta previsión de una tasa de interés más baja en el futuro puede tener cierto "efecto depresivo" (p. 142) sobre la inversión corriente.²

En todo el capítulo 11 Keynes hace hincapié en el papel de las *previsiones* con respecto a la tabla de la demanda-inversión, y concluye subrayando este punto una vez más. Principalmente a través de la tabla de la demanda-inversión, "las previsiones del futuro influyen sobre el presente". La economía estática, dice, ha cometido el error de tomar en cuenta fundamentalmente el rendimiento corriente del equipo de capital. Pero esto "sólo sería correcto en la situación estática en que no hubiera cambios futuros que influyeran sobre el presente" (p. 144).

Así el propio Keynes consideró su análisis como algo esencialmente dinámico. Censuró que los "supuestos de la situación estática sean a menudo básicos en la teoría económica actual" y este hecho "introduce en ella un elemento importante de irrealidad" (p. 145). Creyó que el énfasis que puso en las previsiones, funcionando a través de la tabla de la demanda-inversión, tendría el efecto de "volverla a la realidad". Aquí, obviamente, se olvidó de dar crédito a la importante obra de la escuela Continental de los teóricos del ciclo económico.³

² Keynes podía haber citado en este punto la *Theory of Business Enterprise*, de Veblen.

³ Véase mi *Business Cycles and National Income*, op. cit.

— Keynes discute (capítulo 11) ciertas ambigüedades con respecto al concepto descrito indistintamente como

1. Productividad marginal del capital
2. Rendimiento marginal del capital
3. Eficacia marginal del capital
4. Utilidad marginal del capital. —

Cuál de estos términos —productividad, rendimiento, eficacia o utilidad— se emplee, quizá no tenga gran importancia. Keynes eligió la frase “eficacia marginal del capital” para designar *la tasa de rendimiento sobre el costo*, en tanto que reservó la frase “rendimiento probable” para *la serie de anualidades* dada por los rendimientos absolutos esperados de un bien de capital. Con respecto a estos dos conceptos completamente diferentes hay ciertas vaguedades en los escritos. —

Hemos notado que Keynes eligió aplicar el término “rendimiento probable” para la serie de rendimientos anuales derivados de un bien de capital durante la vida de éste. Esta serie de rendimientos anuales consiste en los ingresos anuales derivados del bien de capital (por ejemplo, una casa alquilada) después de deducir los gastos de operación, *pero sin deducir la depreciación*.

Desde luego que la serie de rendimientos absolutos anuales *podría* indicarse de alguna de las dos maneras: antes, o después, de deducir la depreciación. En cualquier caso, nos interesa una serie de cantidades absolutas, no una *proporción* (o sea, una *tasa de rendimiento sobre una suma invertida*). Cualquiera de estas series de cantidades absolutas *podría* llamarse el producto marginal del capital, siendo la primera (esto es, el antes de la depreciación) el “producto marginal bruto”, y la segunda (deducida la depreciación) “el producto marginal neto”. Sin embargo, es necesario hacer hincapié en que la eficacia marginal del capital es la tasa de descuento que iguala el producto marginal bruto con el costo de reposición del bien de capital.

Keynes llama la atención al hecho de que en la literatura no siempre es claro si el término “productividad marginal del capital” se refiere a una *cantidad absoluta* (tal como la serie de rendimientos absolutos anuales, ya sean brutos o netos de depreciación) o a la *proporción*. Y si se refiere a la *proporción*, no siempre queda claro “cuáles sean los términos de esta proporción”. Por ejemplo, se podría tomar simplemente la *proporción* de la suma de todas las series de rendimientos absolutos anuales con respecto

al costo original del bien de capital. Se sabría de esta *proporción* que se obtienen, digamos, 1,500 dólares de ingreso total durante la vida de un bien de capital que cueste, digamos, 1,000. Pero esto no es muy significativo mientras no se conoce la duración del equipo de capital en cuestión. Tan pronto como se introduce el elemento tiempo, la *proporción* empezará a tener la "misma dimensión que la tasa de interés" (p. 138).

Como hemos visto, la eficacia marginal del capital de Keynes está rigurosamente definida como "la tasa de descuento que lograría igualar el valor presente de la serie de anualidades dada por los rendimientos esperados del bien de capital, en todo el tiempo que dure, a su precio de oferta" (p. 135); en otras palabras, aquella tasa de descuento que igualará el valor actual de la serie de rendimientos anuales esperados con el costo de reposición del bien de capital en cuestión. Así, por encima del costo de reposición, la suma de los rendimientos anuales es tal, que produce una tasa de rendimiento sobre la inversión (esto es, una tasa de rendimiento sobre el costo) igual a la tasa de descuento indicada. En otras palabras, cada futuro rendimiento anual consiste de dos partes: 1) el descuento y 2) la depreciación.

La característica distintiva de la rigurosa definición keynesiana de la eficacia marginal del capital es que reconoce correctamente todas las *series* de "rendimientos anuales esperados", durante la vida total anticipada del bien de capital. Generalmente, al discutir el producto marginal del capital, los economistas habían concentrado su atención en el producto marginal *corriente* (esto es, el producto absoluto anual, después de deducir los gastos de operación, y la depreciación) para el año en curso. En el caso de que el producto marginal del capital se estableciera como una *proporción*, ésta se derivaba empleando el producto *neto* corriente (es decir, deduciendo *tanto* el gasto de operación como la depreciación) como numerador y el costo del bien de capital como denominador. Esto daría efectivamente la tasa *corriente* de rendimiento sobre el costo. Y éste es, de hecho, el método utilizado por Marshall en la cita que aparece en las páginas 138 a 139 de la *Teoría general*. Pero Keynes deseaba hacer hincapié en el papel de las previsiones en toda la serie de productos anuales (de acuerdo con su terminología, "rendimientos probables"), y averigua el ingreso neto sobre el costo durante toda la vida anticipada del bien de capital, al encontrar la tasa de descuento que iguala el valor actual de toda esa serie al costo de reposición.

Las anticipaciones respecto a toda la serie de rendimientos probables de un bien de capital, y no simplemente al producto *corriente*, juegan un papel particularmente importante para las decisiones de inversión en el caso de un bien de capital de larga vida. Porque tal bien de capital puede tener que competir, en sus últimos años, con nuevo equipo cuyo costo de reposición es menor por unidad de producto, o que se conforma (porque entonces prevalezca una tasa de interés más baja) con una tasa de rendimiento más baja (*Teoría general*, Sec. III, cap. 11).

Finalmente, Keynes considera (Sec. IV, cap. 11) el elemento *riesgo* comprendido en la serie de rendimientos probables. La suma de la serie de rendimientos anuales debe cubrir: 1) el costo de reposición (depreciación),⁴ 2) el seguro por el riesgo, y 3) un "rendimiento sobre el costo", neto *puramente*, después de considerar el riesgo. En otras palabras, la serie probable que se descuenta debería ser *neto*, sin el riesgo, si se quiere obtener una "tasa de rendimiento sobre el costo", *pura*, comparable con una tasa de interés pura.

Keynes examina, en relación con esto, dos tipos de riesgo: 1) el riesgo del empresario, en el sentido de que los rendimientos *anticipados* pueden no obtenerse realmente, y 2) el riesgo del prestamista de fracasar el empresario. El segundo riesgo no va implícito, si el empresario usa su propio dinero. Pero si pide prestado, este riesgo debe considerarse en primer lugar.

Una vez que se introduce el riesgo, inmediatamente nos enfrentamos a un problema muy espinoso, a saber: ¿Cuáles son los factores que determinan el rendimiento probable de un activo? Las previsiones se enfrentan con la incertidumbre y los riesgos. Y Keynes aborda estos temas en su brillante capítulo 12 sobre "El Estado de las Previsiones a Largo Plazo".

Este capítulo sigue los mismos lineamientos de la corriente de pensamiento inglés, en el sentido de señalar el estado de *confianza* como un factor primordial en las decisiones de invertir. Pero el rasgo sobresaliente de este notable capítulo es el cuadro vivo que pinta sobre "lo precario de las bases de conocimiento en las que han de basarse nuestros cálculos de los rendimientos probables" (p. 148). Estas estimaciones, bajo las condiciones mo-

⁴ Si se toma la serie de rendimientos absolutos anuales netos, sin depreciación, se tiene una serie semejante a la de anualidades de un bono perpetuo o consolidado. Al descontar dicha serie mediante una tasa de interés apropiada, se obtiene el valor actual capitalizado de una serie infinita de rendimientos netos, sin depreciación.

demás, a menudo se guían tanto por las previsiones de los que intervienen en el mercado de valores como por las previsiones más genuinas del propio empresario. Así, con frecuencia las incomprensibles oleadas de opinión que baten el mercado de valores pueden hacer que el valor capitalizado de la planta y el equipo de una empresa —tal como se refleja en los precios de sus valores— sea menor que el costo de reposición de tal planta y tal equipo. Esto puede impedir la nueva inversión, que podría haberse hecho si las previsiones más súbitamente cimentadas del verdadero empresario no se hubieran visto desvirtuadas por las especulaciones efervescentes en los mercados organizados.

No debemos deducir —dice Keynes— que todo depende de oleadas de psicología irracional... Estamos simplemente acordándonos de que las decisiones humanas que afectan el futuro, ya sean personales, políticas o económicas, no pueden depender de la previsión matemática estricta, desde el momento en que las bases para realizar semejante cálculo no existen; y que es nuestra inclinación natural a la actividad la que hace girar las cosas escogiendo nuestro ser racional entre las diversas alternativas lo mejor que puede, calculando cuando hay oportunidad, pero con frecuencia hallando el motivo en el capricho, el sentimentalismo o el azar (pp. 160-1).

VI. PREFERENCIA POR LA LIQUIDEZ

[TEORÍA GENERAL, capítulos 13, 15]

El dinero sirve, se nos ha dicho hace mucho tiempo, para dos fines principales: 1) como medio de cambio y 2) como medio de conservar riqueza. Cuando menos así se nos ha dicho, expresa Keynes, refiriéndose al segundo punto, "sin esbozar una sonrisa".¹ Realmente, los autores de libros de texto sobre moneda y banca anteriores a la *Teoría general* no pudieron probar la importancia del papel del dinero como "medio de conservar riqueza". Y en verdad "¿quién que no esté loco deseará usar el dinero como almacén de riqueza?"² ¿Por qué habría de desear la gente conservar el dinero en la forma de saldos inactivos o de "atesoramientos"?

La respuesta que dio Keynes es: el temor y la inseguridad respecto del futuro. Nuestro deseo de conservar una parte de nuestros recursos en forma de dinero es "un barómetro del grado de nuestra desconfianza acerca de nuestros propios cálculos y conveniencias respecto al futuro". La posesión de efectivo real "mitiga nuestro desasosiego" y la tasa de interés que demandamos antes de estar dispuestos a cambiar efectivo por activos reditables —constituye una "medida del grado de nuestro desasosiego".³

La propensión a atesorar se debe básicamente a la incertidumbre de nuestras previsiones, a "toda suerte de dudas y de estados variables de confianza y valor".⁴ El análisis de la preferencia por la liquidez se basa en la presunción de que no podemos suponer un futuro definido y calculable. "La teoría ortodoxa, por otra parte, se refiere a un mundo simplificado... donde no se admiten la duda y las fluctuaciones de la confianza, de tal manera que no hay oportunidad para conservar saldos inactivos."⁵ Deseamos mantener saldos ociosos porque creemos que tales atesoramientos sirven para protegernos contra riesgos e incertidumbres futuras. En cualquier "situación dada de previsiones, hay en la

¹ Véase el artículo de Keynes en el *Quarterly Journal of Economics*, reimpresso en *The New Economics*, editada por Harris, Alfred A. Knopf, Inc. 1947, p. 187.

² *Ibid.*

³ *Ibid.*

⁴ Véase el capítulo de Keynes en *The Lessons of Monetary Experience*, ed. por A. D. Cayer, Rinehart, & Co. Inc. 1937, p. 151.

⁵ *Ibid.*, p. 151.

mente del público cierta inclinación potencial a conservar más efectivo del necesario" (p. 198).

Desde luego que la gente puede ser persuadida de sacrificar parte de su efectivo si la recompensa es lo suficientemente grande. La tasa de interés, dice Keynes, es "el premio que tiene que ofrecerse para inducir a la gente a conservar su riqueza en cualquier otra forma distinta al dinero atesorado".⁶ Visto de otra manera, vale la pena hasta cierto punto sacrificar cierta cantidad de interés con objeto de disfrutar de las ventajas que provienen de tener una posición de liquidez. El costo de oportunidad de tener efectivo es el interés que se podría haber ganado conservando la riqueza en la forma de un activo redituable.

En lugar de la doble clasificación tradicional de los usos del dinero apuntada arriba (medio de cambio y portador de valor), Keynes sugiere tres motivos para conservar dinero: 1) el motivo transacción, 2) el motivo precaución, y 3) el motivo especulación. El primero representa dinero en circulación activa; los dos últimos, dinero mantenido como saldos inactivos. Pero en tanto que podemos considerar las tenencias de dinero con fines de precaución y de especulación dentro del mismo grupo por implicar ambos saldos inactivos, no pueden clasificarse juntos, como veremos después, si consideramos los factores que determinan las tenencias.

El motivo transacción se refiere a la necesidad de efectivo para las transacciones corrientes de cambios personales y de negocios. El motivo precaución hace referencia al deseo de poder disponer, para futuras necesidades y contingencias no previstas, de una cierta proporción de los recursos totales en la forma de efectivo. La cantidad de efectivo que la gente desea conservar en cualquiera de estas dos formas está influida solamente en un grado limitado por el costo del dinero (esto es, por la tasa de interés).

El motivo especulación, sin embargo, se refiere al deseo de conservar los propios recursos en forma líquida, con objeto de aprovechar los movimientos del mercado. Es el motivo especulación el que implica principalmente la propensión a atesorar. El fin que se persigue es conseguir ganancias por saber mejor que "el mercado" lo que el futuro traerá consigo. Los diferentes individuos estimarán de diferente manera las probabilidades. Cualquiera que difiera de la "opinión predominante, tal como se manifiesta en las cotizaciones del mercado, puede tener algún motivo de

⁶ Harris, *op. cit.*, p. 187.

peso para conservar recursos líquidos con el fin de realizar una ganancia, si está en lo justo" (p. 167). Así, los que aconsejan invertir, a menudo indican a sus clientes que conserven digamos el 50 % de sus recursos en efectivo, con objeto de aprovechar más tarde un posible cambio en los movimientos del mercado. El objeto puede ser evitar "el riesgo de incurrir en una pérdida al comprar una deuda a largo plazo y convertirla después en efectivo, en vez de haber conservado dinero en esta forma" (p. 166). Así el motivo especulativo para mantener efectivo se deriva de un deseo de conservar los recursos en forma líquida, listos para aprovechar un cambio en el mercado, y evitar una posible pérdida derivada de mantener valores en un mercado a la baja.

La *cantidad* de efectivo que la gente deseará mantener para cada uno de estos tres propósitos variará más o menos con el "costo" de mantener efectivo, a saber, la tasa de interés que se pierde por mantener recursos en efectivo en lugar de activos redituables. Se economizará en el uso de efectivo en las transacciones personales o de empresas o con fines de precaución, si el costo del efectivo es en extremo alto. Pero si la tasa de interés es moderada, se estará preparado para sacrificar el interés por la conveniencia de una amplia liquidez (p. 165). No obstante, a tasas de interés altas, aun las demandas de dinero para transacciones y por el motivo precaución se volverán, en cierta medida, elásticas a las variaciones en la tasa de interés.⁷ A tasas de interés moderadas o bajas, es probable que la demanda sea completamente inelástica ante la tasa de interés. Más aún con respecto al motivo precaución, la necesidad de efectivo se reduce mucho por la existencia de mercados de valores organizados donde se puede fácilmente disponer de bonos a cambio del efectivo requerido (páginas 167-8). Así la *cantidad* de efectivo que la gente deseará mantener para hacer frente a los requerimientos por los motivos de transacción y precaución (llamemos a esto L') no es probable que se vea muy afectada por la tasa de interés, a menos que ésta sea muy alta.⁸ La cantidad de dinero que se desea para estos fines

⁷ Véase mi *Teoría monetaria y política fiscal*, Fondo de Cultura Económica, 1954, pp. 82-88.

⁸ El estudiante debe notar cuidadosamente que mi nomenclatura en este capítulo difiere de la usada por Keynes. La primera función de la preferencia por la liquidez (la función demanda-transacciones) la escribo como sigue: $L' = L'(Y)$; Keynes la escribió: $M_1 = L_1(Y)$. La segunda función de la preferencia por la liquidez la escribo: $L'' = L''(i)$; Keynes la escribió $M_2 = L_2(r)$. La función de la preferencia por la liquidez total, como yo la escribo es: $L = L(Y, i)$; Keynes empleó la nomenclatura $M = L(Y, r)$. Prefiero reservar M para dar a entender la cantidad, u oferta, de dinero,

es principalmente una función del volumen de pagos que deben hacerse y de las contingencias, obligaciones y compromisos, relacionados con esto; la cantidad deseada será altamente inelástica con respecto a la tasa de interés i , a menos que ésta sea muy alta.⁹

En tanto que la cantidad de efectivo que la gente desea mantener para el propósito de transacciones (y de precaución) es sobre todo una función del volumen de las transacciones personales y de negocios (esto es, del volumen de *comercio*), junto con las contingencias que surgen de la conducta de los negocios personales y comerciales, la cantidad de dinero que se desea para propósitos especulativos (llamemos a esto L'') es fundamentalmente una función de la tasa de interés. Mientras más alta sea la tasa de interés a que se debe renunciar si se quiere conservar efectivo en vez de activos redituables, menor es la cantidad de efectivo que se está preparando a conservar con fines especulativos. La función L'' es "una curva continua que relaciona los cambios en la demanda de dinero para satisfacer el motivo especulación con los que ocurren en la tasa de interés" (p. 191). La función L'' es elástica a la tasa de interés en alto grado.

En este asunto —la elasticidad a la tasa de interés de la función L'' — Keynes hizo especial hincapié. Es una pieza muy importante en su caja de herramientas analíticas. Juega, junto con la función demanda-inversión y la función consumo, un papel importante en su ataque a la ley de Say y a la complacencia de la teoría ortodoxa con respecto a los ajustes automáticos que tienden hacia la ocupación plena. Y es esto, por encima de lo demás, lo que separa tajantemente a Keynes de los teóricos cuantitvistas.

Hay dos formas de concebir la ley de Say: 1) la ley de Say es válida independientemente de la oferta monetaria o 2) es válida sólo bajo condiciones de equilibrio monetario. De acuerdo con la primera posición, la ley de Say es válida independientemente de la política monetaria que se siga; de acuerdo con la segunda, sólo en el caso de una política monetaria elástica puede asegurarse automáticamente la ocupación plena. Keynes negó ambas posiciones. En su ataque a la segunda posición se apoyó

en tanto que L se refiere a la demanda de dinero, a saber, la preferencia por la liquidez. También debe notarse que uso i para la tasa de interés, mientras Keynes usó r .

⁹ La "demanda de dinero en la circulación activa es también hasta cierto punto una función de la tasa de interés, ya que una tasa de interés más alta puede conducir a un empleo más económico de los saldos activos". Véase el capítulo de Keynes en *The Lessons of Monetary Experience*, de Gayler, p. 149.

fundamentalmente en su análisis de la preferencia por la liquidez.

Si la función L'' no fuera elástica a las variaciones de la tasa de interés, las operaciones de mercado abierto serían impracticables (p. 191). En circunstancias ordinarias siempre es posible para los bancos comprar y vender bonos a cambio de efectivo haciendo que suba (o baje) el precio de los bonos en una cantidad pequeña. Esto significa que el público puede verse inducido a mantener más (o menos) efectivo mediante cambios modestos en la tasa de interés. Así, la función L'' es una "curva suave sin altibajos que muestra cómo esa tasa va descendiendo a medida que la cantidad de dinero crece (p. 168).

La incertidumbre respecto al curso futuro de la tasa de interés (y, como veremos más adelante, de los rendimientos probables de los activos de capital) es la "única explicación inteligible" del motivo especulación por la liquidez que conduce a mantener saldos inactivos (p. 195). La función L'' depende, en primer lugar, de la relación entre la tasa de interés corriente y "el estado de las previsiones" (p. 194). El hecho de que la tabla L'' sea una función descendente de la tasa de interés, se refiere a las previsiones acerca de una futura tasa de interés "segura". Los individuos que piensan que la tasa de interés corriente está por encima de la tasa de interés segura (esto es, que creen que el mercado de bonos está demasiado bajo) no desearán mantener mucho efectivo sino que desearán conservar sus recursos en valores. Sin embargo, aquellos individuos que piensan que la tasa es demasiado baja (es decir, por debajo de lo que ellos consideran como la tasa de interés segura o probable en el futuro) querrán conservar efectivo o cuando menos querrán mantener una parte considerable de sus recursos en efectivo.¹⁰ El mercado establece un equilibrio entre estas opiniones opuestas. Así el balance de opinión en relación con la tasa de interés *futura* influye sobre la tasa de interés *actual*.

Los que piensan que la tasa prevaleciente es demasiado baja querrán mantener más y más efectivo mientras más amplia sea la diferencia entre la tasa *actual* y lo que *ellos* consideran como la tasa *probable* en el futuro. Así, para cada uno de estos individuos podemos suponer una tabla que muestre la cantidad de efectivo que deseará mantener a diferentes tasas de interés, en vista de sus previsiones particulares sobre la tasa probable en el futuro. La

¹⁰ Esto es cierto porque, al considerar la tasa demasiado baja, estos individuos temen sufrir pérdidas si conservan sus activos en forma de valores sobrevaluados.

suma de todas esas tablas individuales dará la tabla de la preferencia por la liquidez global o total L'' para la economía en su conjunto.

Lo que se dijo arriba se refiere al margen entre la tasa de interés actual y la tasa probable en el futuro. Mientras más amplio sea este margen, mayor será la cantidad de efectivo que la gente deseará conservar. Pero también debe notarse que la elasticidad de la función L'' también está afectada por el *nivel absoluto* de la tasa de interés prevaleciente. Mientras más se acerque la tasa de interés a cero, mayor se vuelve el riesgo de pérdida en cuenta de capital por mantener bonos y otros activos de ingreso fijo. Cuando el precio de los bonos se ha puesto tan alto que la tasa de interés es, digamos, solamente de 2% o menos, una pequeña disminución en el precio de los bonos hará desaparecer el rendimiento enteramente y una ligera disminución posterior se traduciría en pérdida parcial del principal. Entre más alto sea el precio de los bonos (y, por tanto, más baja la tasa de interés), más pequeñas serán las "ganancias corrientes derivadas de la falta de liquidez, las que están disponibles como una especie de prima de seguro para neutralizar el riesgo de pérdida de capital" (p. 196). Así, a medida que cae la tasa a niveles más bajos, la curva tenderá a hacerse plana, esto es, se vuelve altamente elástica a la tasa de interés. Aprendemos entonces que el principal obstáculo para que la tasa de interés caiga a un nivel muy bajo es la menor compensación a la posible pérdida en cuenta de capital, entre más nos aproximamos a una tasa de interés igual a cero. Una "tasa de interés a largo plazo de (digamos) 2%, deja más campo para el temor que para la esperanza, y ofrece, al mismo tiempo, un rendimiento corriente que apenas basta para compensar un temor ligero" (p. 196). La preferencia por la liquidez puede así volverse "virtualmente absoluta en el sentido de que casi todos prefieran efectivo a conservar una deuda que da una tasa de interés tan baja" (p. 200).¹¹ Sin embargo, en circunstancias completamente anormales, este "aplanamiento" de la función *puede* ocurrir a una tasa de interés mucho más alta, como por ejemplo en la "crisis de liquidación" en los Estados Unidos en 1932, cuando "casi no se podía convencer a nadie de que se desprendiera de su efectivo por razonables que fueran las condiciones" (p. 201).

¹¹ Keynes agrega aquí el extraño e incoherente enunciado de que "aunque este caso extremo pueda llegar a tener importancia práctica en el futuro, aún no conozco ningún ejemplo de él" (p. 200). De hecho los Estados Unidos durante la década de los treinta (especialmente de 1934 en adelante) constituyeron un buen ejemplo.

De acuerdo con esto, tanto la *forma* como la *posición* de la tabla o curva L'' dependerán del "estado de las previsiones" dado. Pero un *cambio* en las previsiones de los distintos individuos que constituyen el mercado originará un *desplazamiento* en la función L'' . Si las previsiones del mercado apuntan hacia una tasa de interés *segura* más alta de lo que se había anticipado, la tabla o curva se desplazará hacia arriba o a la derecha. Si la opinión del mercado lleva a la convicción de que en el futuro prevalecerá una tasa de interés más baja de lo que se creyó antes, la tabla o curva se moverá hacia abajo o a la izquierda.

Suponiendo que no cambian las previsiones, un incremento en la cantidad de dinero disponible para el motivo especulación disminuirá la tasa de interés en una cantidad determinada por el grado de elasticidad a la tasa de interés de la función L'' . El precio de los bonos puede elevarse suficientemente (vía operaciones de mercado abierto) para inducir a algún "alcista" a vender su bono por efectivo y a sumarse "a la brigada de los 'bajistas'" (p. 168). En este caso nos movemos *hacia abajo* de la tabla. Pero las operaciones de mercado abierto, destinadas a incrementar la cantidad de dinero, también pueden originar un *desplazamiento* en la tabla o curva, porque tales operaciones pueden dar origen a "previsiones cambiantes relativas a la política futura del banco central o del gobierno" (p. 192). Pero esto no es seguro. Nuevos acontecimientos pueden originar tan sólo grandes diferencias de opinión conducentes a un incremento de la actividad en el mercado de bonos, sin que necesariamente se cause desplazamiento alguno en la tabla global L'' . De cambiar el equilibrio de las previsiones del mercado habrá un desplazamiento en la tabla. La política del banco central destinada a incrementar la oferta de dinero *puede*, en consecuencia, enfrentarse a un desplazamiento en la función L'' , dejando la tasa de interés virtualmente igual (pp. 192-3). Así un fuerte incremento en la cantidad de dinero es probable que ejerza sólo una pequeña influencia sobre la tasa de interés en ciertas circunstancias. La opinión acerca del futuro de la tasa de interés puede ser "tan unánime que una pequeña modificación en las presentes puede ocasionar una oleada de liquidaciones" (p. 169). "Porque si bien puede esperarse que, *ceteris paribus*, un aumento en la cantidad de dinero reduzca la tasa de interés, esto no sucederá si las preferencias por la liquidez del público aumentan más que la cantidad de dinero (p. 170).

Por otra parte, es necesario hacer hincapié en que los *despla-*

zamientos en la tabla se deben a toda clase de cambios que afectan las previsiones y pueden no tener nada que ver con cualesquiera cambios en la cantidad de dinero. A menudo los cambios en la tasa de la preferencia por la liquidez se confunden con los cambios en la cantidad de dinero atesorado. Un desplazamiento en la tabla no cambiará la *cantidad* realmente atesorada. La "cantidad de atesoramientos" puede cambiarse solamente cambiando la oferta de dinero o mediante un cambio de la demanda de dinero por el motivo transacción, L' , a través de un cambio en el ingreso monetario y en el volumen de los pagos monetarios. Los desplazamientos en la tabla L'' no variarán la cantidad realmente atesorada (esto es, los saldos inactivos) sino que cambiarán solamente la tasa de interés. En consecuencia, no es cierto, como se ha argumentado algunas veces, que la "preferencia por la liquidez", sea un nuevo nombre para la "velocidad de circulación". Se supone generalmente que un cambio en la cantidad de atesoramientos puede tener un "efecto proporcional directo sobre el nivel de precios, afectando la velocidad de circulación". Pero los cambios en la "propensión a atesorar" (es decir, los cambios en el estado de la preferencia por la liquidez L'') no afectarán "en primer término los precios sino la tasa de interés".¹²

La forma en que los cambios en la cantidad de dinero puedan producir cambios en el ingreso total (y tal vez en los precios de las mercancías), por una parte, y en la tasa de interés, por otra, depende en primer lugar de la forma en que se produzcan dichos cambios. Supongamos que la oferta de dinero aumenta como resultado de la producción de oro. El nuevo oro significa un mayor ingreso para alguien. O supongamos que el gobierno emite dinero para cubrir sus gastos. Una vez más el nuevo dinero fluye en la forma de un aumento del ingreso de alguien. En gran parte, el nuevo ingreso se gastará en bienes de consumo, el ingreso total aumentará, y así una parte del nuevo dinero se necesitará para

¹² Véase el artículo de Keynes reimpreso en la p. 187 de la obra citada de Harris. Con respecto a este asunto, Keynes empezó mal en el capítulo 15 (*Teoría general*), al afirmar que la demanda de dinero o la preferencia por la liquidez está íntimamente relacionada con lo que se llama la velocidad ingreso del dinero. Posteriormente vio que conducía a malas interpretaciones y trató de aclarar el punto en su respuesta a Viner, en el *Quarterly Journal of Economics* (1937). Allí explicó que un incremento en la preferencia por la liquidez (es decir, un aumento en la función L'') puede significar simplemente una tasa de interés más alta y no que se haya llevado más dinero a los saldos ociosos (es decir, una disminución en la velocidad). La dificultad en el capítulo 15, como en otras partes de la *Teoría general*, radica, en parte, en que no distingue claramente entre tablas y puntos observables en las tablas.

transacciones. Pero parte del nuevo dinero puede buscar una salida en la compra de valores, y esto originará una caída en la tasa de interés. Esto significa que algunos antiguos tenedores de valores han sido inducidos a vender bonos u otros activos redituables a cambio de efectivo. Este dinero puede retenerse como un saldo inactivo. Parte del nuevo dinero se retiene con fines de transacciones, y parte con propósitos especulativos. Por lo tanto, parte del nuevo dinero ha originado un alza en el ingreso total (y tal vez también en los precios de las mercancías), y una parte ha causado una disminución en la tasa de interés.

Pero debemos dejar esta digresión sobre el tema de la velocidad y regresar al punto principal: el estado de las previsiones, la preferencia por la liquidez, y la tasa de interés. El estado de las previsiones implica de hecho mucho más que los juicios del mercado con respecto a la tasa de interés. Ciertamente las previsiones acerca de la futura tasa de interés implican juicios acerca del rendimiento probable de los activos de capital en general. Una persona que posee riqueza tiene tres alternativas: 1) efectivo, 2) deudas, o 3) activos de capital reales, es decir, valores de rendimiento variable. Si su juicio es más pesimista que el del mercado acerca del rendimiento probable sobre activos de capital reales, conservará efectivo o deudas. Y de estos dos, mantendrá efectivo, si cree que la tasa de interés futura será más alta que la tasa prevaleciente en el mercado, o sea, si cree que el mercado de bonos tenderá a bajar (véase la nota de la página 170 de la *Teoría general*).

Ningún análisis de la función L' puede ser completo si no se introducen las tres formas de poseer riquezas: activos de capital reales, deudas y efectivo. En relación con esto, puede encontrarse un suplemento muy importante a la *Teoría general* en el artículo de Keynes publicado en el *Quarterly Journal of Economics*, de 1937.¹³ El análisis de la preferencia por la liquidez habría sido mejorado considerablemente si este material sobre los activos de capital se hubiera incluido en la *Teoría general*.

Las tres alternativas abiertas a los poseedores de riqueza: dinero, préstamos monetarios y activos de capital reales, deben ofrecer "una ventaja igual al inversionista marginal en cada uno de ellos". Los precios de los activos de capital reales deben cambiar hasta que "habiendo considerado los rendimientos probables y tomado en cuenta todos esos elementos de duda e incertidum-

¹³ Reimpreso en la obra citada de Harris, capítulo xv.

bre... que afectan la mente del inversionista, ofrezcan una ventaja aparentemente igual al inversionista marginal", que está dudando entre retener su riqueza en forma de 1) un activo de capital real, 2) un préstamo monetario, y 3) efectivo.¹⁴

Una alta propensión a atesorar, dada la cantidad de dinero, significará una alta tasa de interés. Y dado el rendimiento probable de un activo de capital, un incremento en la tasa de interés disminuirá el precio del activo de capital. Así hacia el final de un auge, la tasa de interés en aumento tenderá a desalentar los precios al alza de las acciones comunes; pero el efecto desalentador del alza de las tasas de interés puede ser más que compensado, durante algún tiempo, por los crecientes rendimientos o ganancias probables.

Los activos de capital reales pueden producirse nuevamente. La escala en que se producen depende de "la relación entre sus costos de producción y los precios a que se esperan realizar en el mercado". Sus costos, por una parte, y sus rendimientos probables, por la otra, junto con la tasa de interés a que se capitalizan los rendimientos probables, determinarán el volumen de la inversión corriente.¹⁵

De esta manera, hay dos series de juicios acerca del futuro (uno que se refiere a la tasa de interés y el otro a las ganancias o rendimientos probables) que determinan el volumen de la inversión, "ninguno de los cuales se apoya en una base adecuada o segura". Estos juicios influyen sobre la propensión a atesorar. En la fase de la crisis de un auge puede haber una "crisis de liquidez", una propensión a atesorar mayor por razón de una mayor incertidumbre, y al mismo tiempo un criterio más pesimista acerca de los rendimientos futuros. Así habrá un movimiento *tanto* de activos de capital reales (esto es, acciones) como de bonos hacia efectivo.

Por otra parte, en la etapa de recuperación del ciclo puede haber una propensión a atesorar menor y al mismo tiempo un criterio más optimista acerca de los rendimientos futuros. Ambos factores, por lo tanto, tienden a reforzarse mutuamente, no sólo en el punto crítico superior, sino también en el inferior. Concretamente esto significa que en la fase de la crisis una tasa de interés al alza (preferencia por la liquidez incrementada) refuerza la caída de los rendimientos probables de los activos de capital rea-

¹⁴ *Ibid.*, p. 188.

¹⁵ *Ibid.*

les, de modo que por ambos motivos los precios de los activos de capital se reducen rápidamente, tal vez muy por abajo de sus costos de producción. Por otra parte, en la etapa de recuperación una tasa de interés a la baja (propensión a atesorar disminuida), junto con un alza en los rendimientos probables empujará los precios de los activos de capital por encima de sus costos de producción y así estimulará un incremento en los gastos de inversión y una expansión general del ingreso y de la ocupación.

En la fase de *expansión* del ciclo (es decir, entre las fases de recuperación y crisis) la tasa de interés es probable que aumente, y esto desalentará un tanto el efecto favorable sobre los precios de los activos de capital reales proveniente del incremento en los rendimientos o las ganancias probables. El alza en la tasa de interés refleja el hecho de que los poseedores de riqueza, en esta fase del ciclo, tienden a cambiar de bonos e hipotecas a acciones comunes. No es esto todo, la caída en los precios de los bonos puede conducir a la previsión de que caerán aún más, y así las tasas de interés pueden ser empujadas todavía más hacia arriba en una forma acumulativa.

En la fase de *contracción* del ciclo (o sea, entre la crisis y la recuperación) la tasa de interés típicamente cae, y esto sirve para compensar, en cierta medida, el efecto desfavorable sobre los precios de los activos de capital reales de los bajos (y tal vez en descenso) rendimientos probables. La disminución en la tasa de interés refleja el hecho de que los poseedores de riqueza, en esta fase del ciclo, pesimistas acerca de los futuros rendimientos de los activos de capital, cambian de las acciones comunes a los bonos de alto rango (es decir, obligaciones monetarias fijas). Esto eleva el precio de los bonos y baja la tasa de interés.

Así, para resumir: 1) en la fase de la crisis, es probable que se desarrolle un movimiento de cambio de acciones y bonos por efectivo; 2) en la fase de la recuperación, ocurre un cambio de efectivo por acciones y bonos, pero predominantemente por acciones; 3) en la fase de expansión, hay un cambio de bonos por acciones; y 4) en la fase de la contracción, hay un cambio de acciones por bonos.

El efectivo es atesorado en la fase de la crisis y desatesorado en la fase de recuperación. Pero ¿qué pasa con la propensión a retener efectivo en las fases de expansión y contracción?¹⁶

¹⁶ El ciclo aquí se divide en cuatro fases: 1) recuperación, 2) expansión, 3) crisis, y 4) contracción.

Este es en realidad un asunto complicado al que Keynes no dio una contestación específica. Pero su análisis general, sin embargo, abre las puertas a conclusiones provisionales por lo menos. La fase de la crisis es el período de mayor incertidumbre, y así la propensión a atesorar es más fuerte en esta fase. La fase de recuperación es el período de más calma y seguridad, y así la propensión a atesorar es menor en esta fase. Pero al paso que la economía se mueve hacia la fase del auge (expansión), las incertidumbres aumentan y la propensión a atesorar (preferencia por la liquidez) se vuelve más y más fuerte. De las tres formas de retener riqueza: bonos, acciones comunes y efectivo, la primera se torna cada vez más indeseable a medida que progresa la expansión; los precios de los valores se mueven rápidamente hacia arriba hasta que finalmente, meses antes de la crisis, las incertidumbres y las dudas empiezan a multiplicarse, haciéndose cada vez más deseable conservar efectivo para protegerse contra posibles pérdidas. Más y más individuos tenderán a cambiar sus tenencias en la dirección indicada. Cada vez mayor número de individuos se vuelven más pesimistas, puesto que, tal como lo ven, el auge se está moviendo hacia su culminación. Esta incertidumbre y pesimismo creciente aumenta la propensión a atesorar total. El cambio de bonos, que en las primeras etapas de la expansión se movieron decididamente hacia las acciones comunes, ahora se dirige cada vez más hacia el atesoramiento a medida que la opinión "bajista" crece hacia el final de un gran auge. Precisamente aparecen las tendencias opuestas en la fase de contracción.

Así es que la *propensión a atesorar* es más baja en la recuperación y en la primera etapa de la expansión y más alta en la fase de la crisis. Pero esto no necesariamente significa que la *cantidad* que se atesora sea la más baja en la recuperación y la más alta en la fase de la crisis. Más bien es la tasa de interés la que es más baja en la fase de la recuperación y más alta en la crisis. Cuál será la *cantidad* real de atesoramientos dependerá de la oferta monetaria real y de la fuerza relativa de la demanda de dinero por el motivo transacción. Muy bien podría ser que el auge fuera llevado, por una ola de extremo optimismo, a un punto tan alto (tal vez hinchado por desarrollos inflacionarios), que una proporción muy alta de la cantidad de dinero fuera atraída hacia su empleo en el motivo transacción. Pero, aun en tales auges excesivamente optimistas, habrá algunas almas precavidas que, temerosas del futuro, desearán salvaguardar su riqueza conservando efectivo

y rehusarán acabar con su liquidez pese al alto premio existente (es decir, la tasa de interés). Bajo estas circunstancias, la fuerza de la propensión a atesorar encontraría expresión *fundamentalmente* en la alta tasa de interés más bien que en la cantidad real conservada como atesoramientos.

VII. LAS TEORÍAS CLÁSICAS, DEL FONDO PARA PRÉSTAMOS, Y KEYNESIANA DE LA TASA DE INTERÉS

[TEORÍA GENERAL, capítulo 14]

Keynes atacó la teoría clásica del interés sobre la base de que es indeterminada.

De acuerdo con la teoría clásica la tasa está determinada por la intersección de la tabla o curva de la demanda-inversión y la tabla o curva del ahorro, tablas que descubren la relación entre la inversión y el ahorro y la tasa de interés (p. 172). —

Sin embargo, no es posible ninguna solución porque la posición de la tabla o curva del ahorro variará con el nivel del ingreso real. A medida que sube el ingreso, la tabla o curva se desplazará a la derecha. De manera que no podemos saber cuál será la tasa de interés a menos que ya conozcamos el nivel de ingreso. Y no podemos conocer el nivel de ingreso sin conocer antes la tasa de interés, puesto que una tasa de interés más baja significará un volumen más grande de inversión, y así, vía multiplicador, un nivel más alto de ingreso real. En consecuencia, el análisis clásico no ofrece ninguna solución.

Ahora bien, exactamente la misma crítica se aplica a la teoría keynesiana en su forma más simple. De acuerdo con esta teoría, la tasa de interés está determinada por la intersección de la tabla o curva de la oferta de dinero (tal vez inelástica a la tasa de interés, si se fija rigurosamente por las autoridades monetarias) y la tabla o curva de la demanda de dinero (tabla de la preferencia por la liquidez). Este análisis es también indeterminado porque la tabla de la preferencia por la liquidez se desplazará hacia arriba o hacia abajo con los cambios en el nivel de ingreso. Aquí nos interesa la tabla de la preferencia por la liquidez total, incluyendo la demanda de dinero para transacciones y para activos. Si separamos la tabla de la demanda total de dinero en sus dos partes componentes, tal vez podríamos argüir que la tabla de la preferencia por la liquidez "pura" (la demanda de dinero para conservarlo como un activo) es independiente del nivel de ingreso.¹ Pero esto

¹ De hecho, puesto que las previsiones están influidas por el nivel de ingreso, ésta no es una suposición permisible. Por consiguiente, el caso de la preferencia por la liquidez es aún más débil de lo que se indica aquí.

no resuelve el problema, puesto que no sabemos, dada la oferta total de dinero, de cuánto dinero se dispondrá *para conservarlo en la forma de un activo*, a menos que conozcamos antes el nivel de ingreso y, en consecuencia, a cuánto ascenderá la demanda de dinero para transacciones. Así la teoría keynesiana, al igual que la clásica, es indeterminada. En el caso keynesiano las tablas de la oferta y de la demanda de dinero no pueden dar la tasa de interés, a menos que conozcamos de antemano el nivel de ingreso. La crítica de Keynes a la teoría clásica se aplica igualmente a su propia teoría.

Precisamente lo mismo es válido de la teoría del fondo para préstamos. De acuerdo con el análisis del fondo para préstamos, la tasa de interés está determinada por la intersección de la tabla o curva de la demanda de fondos prestables con la tabla o curva de la oferta. Ahora bien, la tabla de la oferta de fondos prestables está compuesta de los ahorros (en el sentido robertsoniano) más las adiciones netas a los fondos prestables provenientes de nuevo dinero y del desatesoramiento de saldos ociosos. Pero, puesto que la porción de "ahorros" de la tabla varía con el nivel de ingreso "disponible"² se sigue de aquí que la tabla de la oferta total de fondos prestables también varía con el ingreso.³ Así, pues, esta teoría también es indeterminada.

En la teoría del fondo para préstamos, la tabla pertinente de la oferta se concibe en términos de los fondos prestables (es decir, ahorro "voluntario" más dinero nuevo). En el análisis que ofrece Pigou, quien adoptó las definiciones keynesianas, la tabla pertinente de la oferta se concibe en términos del ahorro proveniente del ingreso corriente. "El ahorro se define como el excedente del ingreso total recibido sobre el ingreso recibido por los servicios proporcionados para proveer el consumo."⁴ Una vez más y en la misma veta, "el ahorro monetario total" se define como "el excedente del ingreso monetario sobre los gastos en bienes de consumo".⁵ Las definiciones de Pigou son, de hecho, como se hace notar antes, idénticas a las definiciones keynesianas. Los ahorros

² "Ingreso disponible" se emplea aquí en el sentido que lo emplea Robertson, es decir, "ingreso de ayer".

³ Para hacer el caso más significativo, debería agregarse que la parte de "dinero nuevo y de saldos puestos en actividad" de los fondos prestables sube y baja con los incrementos o descensos en el ingreso corriente.

⁴ Véase *Employment and Equilibrium* de A. C. Pigou, 2ª ed., Macmillan & Co., Ltd. Londres, 1949, p. 30.

⁵ *Ibid.*, p. 31.

monetarios son aquella parte del ingreso corriente que no se consume.

Ahora bien, el ingreso corriente se deriva de los gastos corrientes. No importa si el ingreso corriente se alimenta o no, en parte, de la inyección de dinero nuevo o del hecho de que se pongan en actividad los saldos ociosos, según la definición de Pigou.⁶ El ingreso es ingreso ya sea que emane del gasto de los fondos obtenidos en préstamo de los bancos o del gasto de ingreso "previo"; y el ahorro derivado de tal ingreso es ahorro, independientemente de que el crédito bancario juegue o no un papel en el proceso de la creación de ingreso.⁷

De acuerdo con esto, en la teoría de Pigou, el "ahorro" es, en efecto, la misma cosa que los llamados "fondos prestables". En realidad, en lenguaje de Robertson los "fondos prestables" consisten de ahorro voluntario (o sea, ahorro derivado de ingreso "disponible") más fondos obtenidos en préstamo de los bancos y de saldos ociosos puestos en actividad. En el lenguaje de Pigou, el ahorro derivado del ingreso corriente muy bien puede exceder al ahorro "voluntario" (según Robertson) en la medida en que el ingreso corriente se incrementa con los préstamos bancarios o con la inyección de saldos ociosos. De esta guisa la tabla de la oferta de *ahorros* de Pigou viene a ser la misma cosa que la tabla de la oferta de *fondos prestables* de Robertson o de los autores suecos. Por lo tanto, no es necesario profundizar en la distinción entre ambas, y de aquí en adelante me referiré solamente al análisis del *fondo para préstamos*,⁸ por una parte, y al análisis de la *preferencia por la liquidez*, por la otra.

— La formulación neoclásica (del fondo para préstamos) y la formulación keynesiana, *consideradas juntas*, nos proporcionan

⁶ Es importante aclarar las implicaciones de estas definiciones cuando el público o los gobiernos piden prestado a los bancos. Todo mundo conviene en que el dinero así obtenido solamente se convierte en ingreso cuando se paga, por los servicios prestados, a los factores de la producción" (*Ibid.*, p. 30).

⁷ *Ibid.*, p. 30.

⁸ La teoría clásica puede decirse que coincide con la teoría del fondo para préstamos en el caso especial en que no se crea dinero nuevo por el sistema bancario y en el que los saldos ociosos no se están desatesorando. La teoría clásica (equilibrio-estático) supuso que el ahorro y la inversión eran iguales y estaban en equilibrio. En el concepto de Robertson y de los autores suecos, los fondos prestables son iguales al ahorro solamente si el sistema está en equilibrio; de hecho, sin embargo, puede haber retrasos. En concepto de Keynes y de Pigou (en este punto se hallaban de acuerdo) el ahorro es siempre igual a, pero no necesariamente está en equilibrio con, la inversión. Pero el "ahorro" de Keynes y Pigou es siempre igual a los "fondos prestables" de Robertson y de los suecos.

una teoría adecuada de la tasa de interés. De la formulación del fondo para préstamos obtenemos una serie de tablas de fondos para préstamos (o de tablas de ahorro en el sentido que le dieron Keynes y Pigou) a varios niveles de ingreso (Fig. 14 A). Éstas,

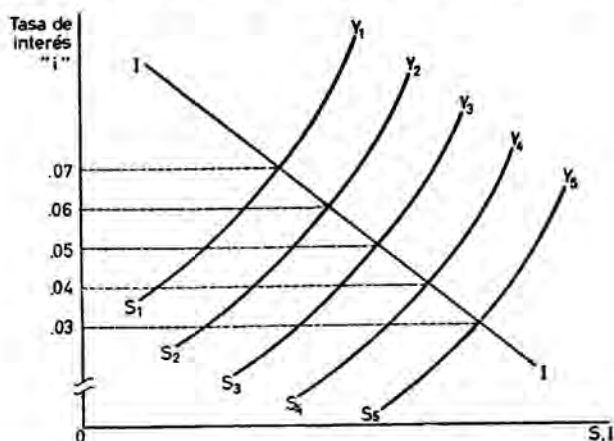


Fig. 14 A. Serie de curvas o tablas de ahorros. S tabla o curva = Tabla o curva de "fondo para préstamos" en la terminología de Robertson, o tabla o curva de "ahorros" en la terminología de Pigou. Nota: Supóngase el ingreso $Y_1 = 100$; $Y_2 = 120$; $Y_3 = 150$; $Y_4 = 200$; y $Y_5 = 260$. Entonces la tabla o curva IS (que da la relación funcional de "Y" a "I") sería:

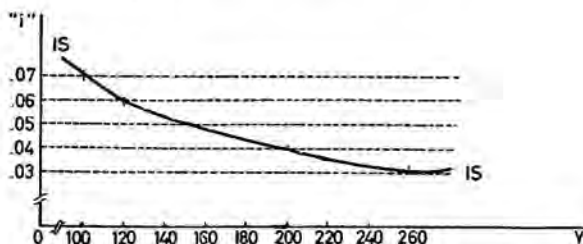


Fig. 14 B.

junto con la tabla de la demanda-inversión,⁹ nos dan la curva IS de Hicks (Fig. 14 B). En otras palabras, la formulación neoclásica puede decirnos cuáles serán los diversos niveles de ingreso (dada

⁹ Tal vez una serie de tablas de demanda-inversión, una para cada nivel de ingreso. Todos convendrán en que un cambio en el nivel de ingreso afecta el volumen de inversión, pero no todos convendrán en que el nivel de ingreso es una determinante de la inversión neta.

la tabla de la demanda-inversión y una serie de tablas de fondos para préstamos) a diferentes tasas de interés. Pero no nos dice cuál será la tasa de interés.

De la formulación keynesiana obtenemos una serie de tablas de preferencia por la liquidez a varios niveles de ingreso (Fig. 15 A).

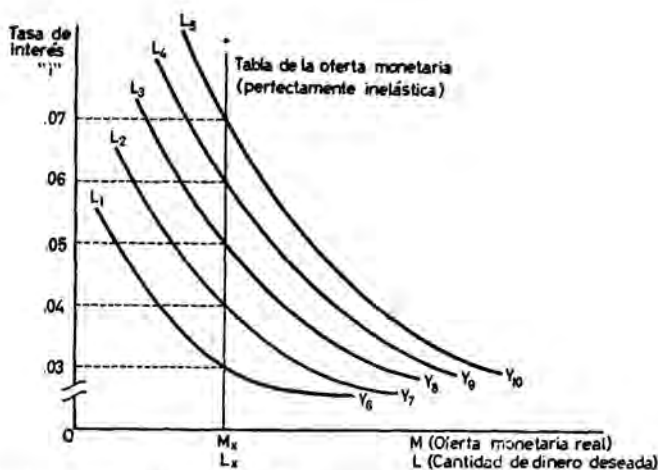


FIG. 15 A. Serie de tablas o curvas de preferencia por la liquidez. Nota: Suponiendo $Y_4 = 100$; $Y_7 = 155$; $Y_6 = 170$; $Y_8 = 180$; $Y_{10} = 185$. La tabla LM (que da la relación de "i" a "Y") sería:

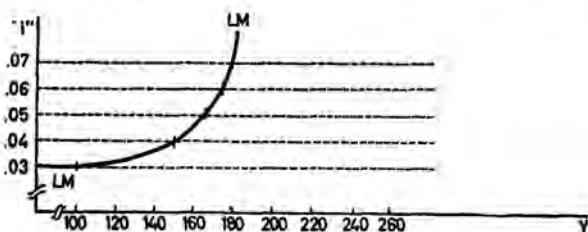


FIG. 15 B.

Estos, junto con la oferta de dinero determinada por las autoridades monetarias nos dan la curva L de Hicks (que prefiero llamarla curva LM),¹⁰ (Fig. 15 B.) La curva LM nos dice cuáles serán

¹⁰ Véase mi *Teoría monetaria y política fiscal*, capítulo 5. La curva LM representa una situación en la que $L = M$ en un sentido de equilibrio, significando L la demanda de dinero y M la oferta de dinero. De manera semejante la curva IS indica

las diversas tasas de interés (dada la cantidad de dinero y la serie de curvas de preferencia por la liquidez) a diferentes niveles de ingreso. Pero la tabla de la liquidez, por sí sola, no puede decirnos cuál será la tasa de interés.

La curva IS y la curva LM son tablas que relacionan las dos variables: 1) el ingreso y 2) la tasa de interés. En consecuencia, el ingreso y la tasa de interés se determinan juntos, en el punto de intersección de estas dos curvas o tablas (Fig. 16). En este punto, el ingreso y la tasa de interés están en una relación recíproca tal, que 1) la inversión y el ahorro están en equilibrio (es decir, el ahorro y la inversión reales son iguales al ahorro deseado) y 2) la demanda y la oferta de dinero están en equilibrio (es decir, la cantidad de dinero que se desea es igual a la oferta monetaria real).

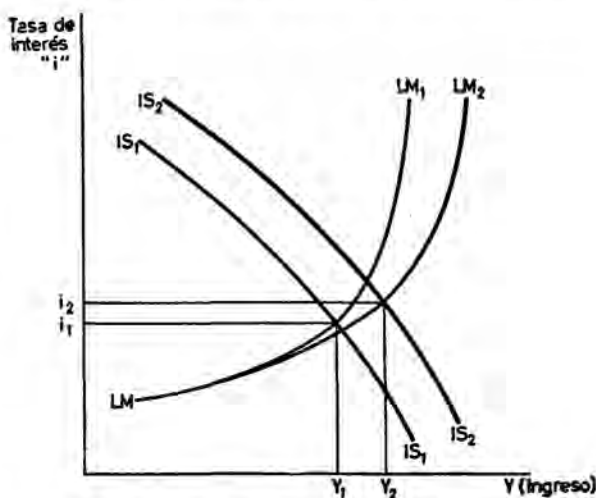


Fig. 16. Curvas IS y LM. Nota: El desplazamiento de la curva IS de IS_1 a IS_2 se debe, ya sea a un cambio hacia arriba en la función demanda-inversión subyacente y/o a un cambio hacia abajo en la función del ahorro. El desplazamiento de la curva LM de LM_1 a LM_2 se debe, ya sea a un incremento en la oferta de dinero y/o a un descenso en la tabla de la preferencia por la liquidez subyacente.

Así, una teoría del interés determinada se basa en 1) la función demanda-inversión, 2) la función ahorro (o inversamente en la función consumo), 3) la función de la preferencia por la liquidez, y 4) la cantidad de dinero. El análisis keynesiano, en su condición en la que $I = S$ en un sentido de equilibrio (es decir, el proceso del multiplicador se ha agotado por completo).

junto, implica todos estos elementos. En este sentido Keynes, a diferencia de los neoclásicos, sí tuvo una teoría del interés determinada. Pero Keynes nunca reunió todos los elementos en una forma integral para formular expresamente una teoría del interés integrada. No señaló específicamente que la preferencia por la liquidez más la cantidad de dinero no puede darnos la tasa de interés, sino solamente una curva LM. Fue Hicks¹¹ quien utilizó los instrumentos keynesianos en un método de presentación que hace imposible olvidar todo el cuadro, a saber, que la productividad, el ahorro, la preferencia por la liquidez y la oferta monetaria son todos elementos necesarios en una teoría del interés, amplia y determinante.

Keynes vio claramente que la primera parte de este análisis, es decir, la formulación clásica (o neoclásica), no nos da una teoría del interés sino solamente la curva IS, y, en efecto, así lo manifestó (p. 175). La curva IS es una tabla que relaciona las dos variables: el ingreso total y la tasa de interés. Keynes explícitamente se refiere a esta relación funcional. Dada la curva de la demanda de capital y la serie de curvas de oferta de ahorro, una para cada nivel de ingreso, podemos calcular la curva IS, puesto que bajo estas condiciones, como Keynes lo puntualizó, "el nivel de ingresos y la tasa deben tener una correlación única" (p. 175).¹²

Habiendo entendido la primera parte de la historia, Keynes no vio, sin embargo, que su propia teoría del interés era igualmente indeterminada. Simplemente afirma (p. 177) que la "preferencia por la liquidez" y la "cantidad de dinero" nos dicen entre ambas "cual es la tasa de interés" (p. 177). Pero esto no es cierto, puesto que hay una curva de preferencia por la liquidez para cada nivel de ingreso. Hasta en tanto no conozcamos el nivel de ingreso no podemos saber cuál es la tasa de interés. Lo que podemos saber de la serie de curvas de la preferencia por la liquidez y de la cantidad de dinero, consideradas juntas, es la curva LM, por esto solo no puede determinar la tasa de interés.

Es evidente que Keynes se confundió algunas veces sobre este punto, por ejemplo en el párrafo que empieza al final de la pági-

¹¹ *Econometrica*, vol. 5, pp. 147-159, 1937.

¹² Esta proposición se repite en la segunda mitad de la p. 175. Pero no es cierto que el diagrama de la p. 177 de la *Teoría general* se aproxime mucho a la curva IS de Hicks. Esto no es cierto, puesto que debe tomarse en cuenta el multiplicador al trazar nuevamente todo en diferentes ejes. Siendo un eje Y o el ingreso, y el otro I, o la tasa de interés. La pendiente de la curva IS será mucho menor que la de una curva que conecte los puntos de intersección de la serie de curvas de ahorros con la curva de la inversión en el diagrama de Keynes.

na 179. Ahí dice que el ahorro y la inversión son las "determinadas, no las determinantes". Esto es cierto desde luego. Pero en la frase siguiente incluye la tasa de interés como determinante del sistema junto con la propensión a consumir y la tabla de la eficacia marginal del capital. Pero esto es precisamente lo que está equivocado. La tasa de interés, de hecho, junto con el nivel de ingreso, está determinada por, y no es una determinante del sistema. Las determinantes son las tres funciones, 1) la función ahorro (o inversamente, la función consumo), 2) la función demanda-inversión y 3) la función de la preferencia por la liquidez, más 4) la cantidad de dinero. Dadas estas funciones keynesianas y la oferta monetaria, la tasa de interés y el nivel de ingreso se determinan mutuamente. Keynes, sin embargo, sí proporcionó el eslabón que hacía falta (preferencia por la liquidez) para una teoría determinada.

Lerner ha sugerido otro método de presentación¹³ (correcto pero menos adecuado, y tal vez un tanto confuso) destinado a mostrar cómo las tres funciones —tabla de la eficacia marginal, tabla del consumo y tabla de la preferencia por la liquidez—, junto con la oferta de dinero, determinan la tasa de interés. Es un intento de descubrir la determinación de la tasa de interés por la intersección de las dos curvas: *a*) la oferta de dinero y *b*) una nueva curva "sofisticada" que yo designaré LIS.

La curva tiene por objeto mostrar cómo la demanda total de dinero, incluyendo tanto la demanda para transacciones como la demanda para activos, es afectada por cambios en el ingreso que corresponden a cambios en la tasa de inversión (tomando en cuenta el multiplicador) congruentes con los cambios en la tasa de interés. Este asunto un tanto complicado puede entenderse mejor observando la figura 17.

Supongamos tres tablas ordinarias de preferencia por la liquidez total, L_{Y_1} , L_{Y_2} , L_{Y_3} . L_{Y_1} es la tabla de la preferencia por la liquidez adecuada al ingreso Y_1 ; L_{Y_2} la tabla adecuada al ingreso Y_2 ; y L_{Y_3} la tabla adecuada al ingreso Y_3 . Supongamos también que el ingreso Y_1 y la tasa de interés de 5% son adecuadas a una tabla de eficacia marginal dada, una función consumo dada y una oferta de dinero dada M_1 . Ahora supongamos que la oferta de dinero cambia de M_1 a M_2 . Esto forzará a la tasa de interés a bajar a 4% y elevará el nivel de ingreso a Y_2 . Esto es cierto

¹³ Abba P. Lerner, *Economics of Employment* McGraw-Hill Book Comp. Inc. 1951, p. 265.

porque una tasa de interés de 4 % y un nivel de ingreso de Y_2 es lo único congruente con la tabla de la eficacia marginal dada, la función consumo dada y la serie de preferencias por la liquidez dadas y la oferta de dinero dada. La cantidad en que aumente el ingreso dependerá de la elasticidad ante la tasa de interés de la función demanda-inversión y de la propensión marginal a consumir. Habiendo aumentado el ingreso de Y_1 a Y_2 , la tabla de la preferencia por la liquidez que tomará importancia ahora es L_{Y_2} .

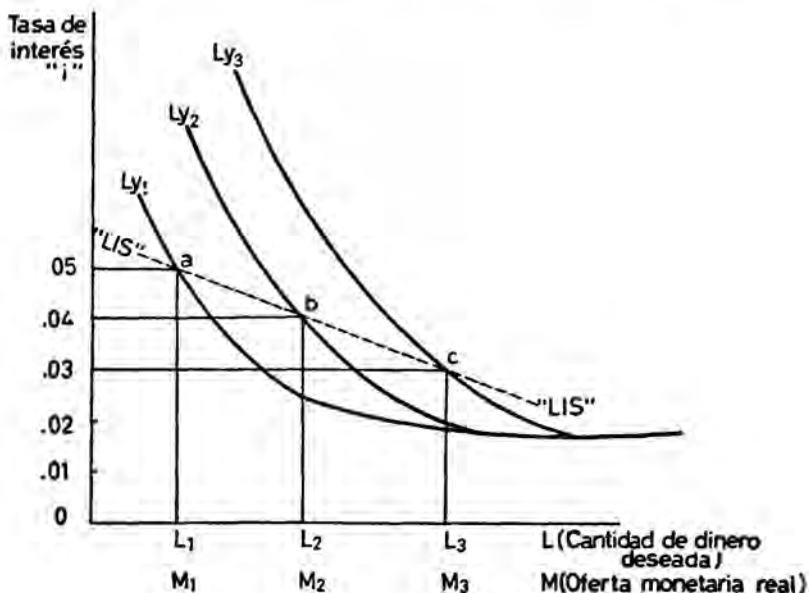


FIG. 17. Curva LIS.

De manera semejante, un aumento en la oferta de dinero de M_2 a M_3 reducirá la tasa de interés a 3 %, elevará el ingreso a Y_3 y hará de L_{Y_3} la tabla importante de la preferencia por la liquidez.

Ahora ya podemos relacionar los puntos a , b y c para hacer la curva LIS. Ésta no es, propiamente hablando, una tabla de preferencia por la liquidez. Es una tabla que muestra la demanda total de dinero a diferentes tasas de interés cuando se toman en cuenta los diversos niveles de ingreso apropiados para estas diferentes tasas, en vista de la tabla de demanda-inversión dada y de la función consumo dada.

Debe notarse que la curva LIS en la figura 17 está basada en el supuesto de que la tabla de la demanda-inversión dada y la función consumo dada, permanecen invariables. Si ocurrieran cambios en cualquiera de estas funciones, estos cambios producirían, a su vez, cambios o desplazamientos hacia arriba o hacia abajo en la curva LIS.

Así la curva LIS es un híbrido peculiar. Detrás de ella es visible la serie de tablas de la preferencia por la liquidez; y ocultas están la función demanda-inversión y la función consumo. Así la curva LIS representa un esfuerzo para reunir las tres funciones en una curva. Esto está bien en tanto no se olviden las tres funciones. Pero hay cierto peligro de que alguien olvide las funciones ocultas y empiece a llamar a la curva LIS curva de preferencia por la liquidez. Si alguien comete este error, es probable que después cometa el error fatal de decir que la tasa de interés está determinada *totalmente* por la preferencia por la liquidez y la oferta de dinero, y aun afirmar que la tabla de la eficacia marginal y la función ahorro (o inversamente la función consumo) no tienen nada que ver con la tasa de interés. Habiendo caído en esta trampa, afirmará además que un cambio en la tabla de la demanda-inversión, que representa una oportunidad mayor para invertir, no tendrá efecto en absoluto sobre la tasa de interés.¹⁴

Estas son las principales consideraciones que han de deducirse del capítulo 14 de la *Teoría general*. Además surgen algunas conclusiones interesantes al margen. Keynes está preparado para convenir, por su parte, en que el ahorro es una función creciente de la tasa de interés (pp. 174-5) y, por otra parte, supone que los clásicos no negarían que el ahorro es una función del nivel de ingreso. Este es un enunciado interesante y merece ser citado especialmente. Así $S = S(i, Y)$. Esto podría representarse en forma de diagrama, ya sea como una serie de curvas de ahorro, una para cada nivel de ingreso, relacionada a la tasa de interés como en la figura 18 A; o bien, como una serie de curvas, una para cada tasa

¹⁴ Para un ejemplo de este error véase la obra citada de Lerner, p. 106. El hecho de que un escritor tan lúcido como Lerner haya caído en este error demuestra el peligro de emplear una formulación que no hace uso explícitamente de todas las funciones comprendidas en el método de análisis IS y LM. El método de Hicks hace imposible que se pierdan de vista las cuatro determinantes: las tres funciones y la oferta de dinero.

El propio Lerner introduce posteriormente (p. 110) una corrección a su primera formulación más estrecha. No obstante, el estudiante es probable que se quede, después de leer su libro, con una visión limitada de la teoría de la preferencia por la liquidez de la tasa de interés.

de interés, relacionada con el nivel de ingreso como en la figura 18 B.

No obstante, aun cuando Keynes convino en que tal vez el ahorro es una función de la tasa de interés, destacó que los neoclásicos estaban preocupados con dudas sobre este asunto, y de hecho no estaban seguros en absoluto de que la tabla del ahorro fuera una función creciente de la tasa de interés, al menos dentro de una serie considerable de tasas.

Con respecto a otro punto subsidiario Keynes está equivocado obviamente. Llama la atención acerca del fracaso de la escuela clásica para cubrir la brecha entre la teoría de la tasa de interés en el Libro I, que se refiere a la teoría del valor, y la del Libro II, que se refiere a la teoría del dinero. Esto es formalmente correcto, cuando menos con respecto a muchos escritores, pero luego agrega que también la escuela *neoclásica* había hecho un embrollo en su intento para tender un puente entre las dos. Ahora bien, esto no podría decirse ciertamente de Wicksell. Este párrafo (página 179) está lejos de ser convincente. La definición del ahorro de Robertson —en efecto, los mismos conceptos que antes fueron empleados por Wicksell y Tugan-Baranowsky— a menudo es muy útil, aunque para la mayoría es preferible la definición keynesiana.¹⁵

En la terminología empleada por Wicksell y Robertson hay, como dice Keynes, “dos fuentes” de fondos de inversión (prestables): 1) “ahorros propiamente dichos” y 2) dinero nuevo y saldos ociosos. Seguramente no hay nada erróneo en esto. Se necesita solamente ser consecuente con el uso que se hace de los términos, independientemente de las definiciones que se elijan, ya sean las de Robertson o las de Keynes. No es justo el cargo de “confusión” que hace Keynes.

En otro punto Keynes pisaba terreno más firme. Además de referirse a la tasa “natural” de interés de Wicksell, toma en consideración (p. 179) la tasa “neutral” (Hayek). La tasa de equilibrio de Wicksell estaba destinada a mantener la estabilidad de precios, en tanto que la tasa “neutral” de Hayek se destinó, en una sociedad progresiva, a mantener estable el *ingreso monetario* y a bajar los precios de un volumen siempre creciente de bienes —precios más bajos que reflejan una productividad incrementada—. En mi opinión, el juicio de Keynes con respecto a los males que

¹⁵ La definición keynesiana fue adoptada por Pigou, como hemos visto.

se supone se derivan de un fracaso en la prosecución de una política monetaria neutral era correcto. Aseguró que cuando se llega al dinero neutral "se está en aguas profundas", y fue en este punto donde pasó por alto toda la controversia con una cita satírica del *Pato salvaje* de Ibsen. Creo que en este juicio la mayoría de los economistas estarían de acuerdo.

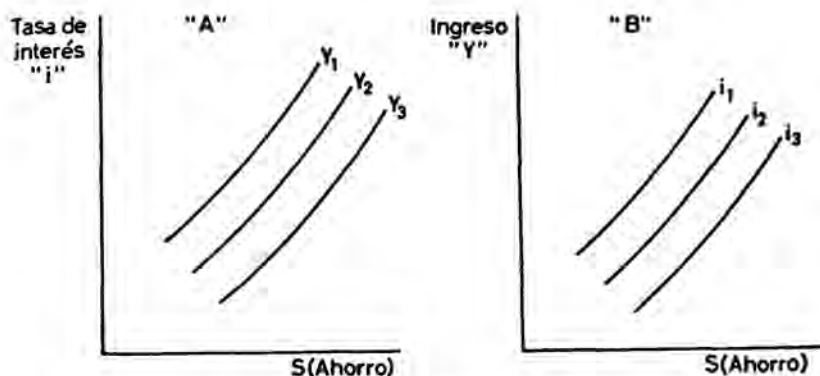


FIG. 18. $S = F_s(i, Y)$.

Por último, Keynes hace una reflexión importante tanto al principio (pp. 173-4) como al final (p. 180) del capítulo 14. Llama la atención al hecho de que, respecto del tema en cuestión, adopta una posición directamente opuesta a la que sostuvo la escuela clásica. Los clásicos sostuvieron que el ahorro conduce automáticamente a la inversión. Keynes sostuvo exactamente lo contrario, a saber, que la inversión conduce automáticamente al ahorro proveniente del ingreso corriente. Los clásicos habían sostenido que la inversión siempre podría incrementarse ahorrando más. Keynes, al contrario, sostuvo que la inversión aumentaría el nivel del ingreso vía multiplicador hasta que se generara ahorro adicional derivado del ingreso mayor, suficiente para igualar la nueva inversión. La inversión es, de este modo, a través del proceso del multiplicador, el principal determinante del volumen de ahorro, y no al revés.

El corolario de todo esto es igualmente importante. Un incremento en el ahorro (menor propensión a consumir) puede originar

que el ingreso baje de tal manera que reduzca el *volumen* total de ahorro. Así las tablas "clásicas" se voltean hacia abajo. Es uno de los grandes méritos de la *Teoría general* el que, de una vez por todas, haya aclarado el vago pensamiento que confundía la *cantidad* ahorrada con la *propensión* a ahorrar (esto es, con la frugalidad).

VIII. NATURALEZA Y PROPIEDADES DEL CAPITAL, EL INTERÉS Y EL DINERO

[TEORÍA GENERAL, capítulos 16 y 17]

En la Sección I del capítulo 16, de la *Teoría general*, Keynes continuó su ataque contra el punto de vista clásico de que el ahorro conduce directamente a la inversión. Wicksell de hecho había considerado, desde hacía mucho tiempo, este caso, pero el análisis de Wicksell no había penetrado efectivamente en el pensamiento inglés. La desafiante afirmación de Keynes era, en consecuencia, necesaria. Pero a menudo se ha dicho que sobrestimó el caso. Gran parte del ahorro va, desde luego, directamente a la inversión, como por ejemplo en la construcción de una casa ocupada por su propietario y las mejoras en una granja. Keynes efectivamente reconoció esto. Un motivo para ahorrar, dijo (p. 110), es el de realizar proyectos de negocios. Una vez más, en la página 204, admite que parte del ahorro va *directamente* a la inversión. Sin embargo, bajo las condiciones modernas, los que ahorran y los verdaderos inversionistas son por lo general grupos diferentes.

Lo realmente importante es ver con claridad que un incremento en la propensión a ahorrar no incrementará la cantidad de inversión. Más bien, al originar una disminución en el consumo, el ingreso bajará. Y esto causará la disminución de la inversión y, en consecuencia, disminuirá la *cantidad* ahorrada.

En la página 205 Keynes parece argüir que un incremento en la propensión a ahorrar no puede afectar la tasa de interés. Esto es falso e ilustra bien el hecho de que a menudo (tal vez generalmente) pensó que la tasa de interés puede explicarse adecuadamente y en general por la preferencia por la liquidez y la cantidad de dinero. Esto, como dije en el capítulo VII, es falso, porque nunca sabemos *cuál* tabla de preferencia por la liquidez es aplicable, a menos que conozcamos de antemano el nivel de ingreso. Si hubiera aprendido a pensar en el problema, en términos de las curvas *IS* y *LM* de Hicks, nunca habría preguntado "por qué, permaneciendo inalterable la cantidad de dinero, un nuevo acto de ahorro disminuye la suma que se desea conservar en forma líquida a la tasa existente de interés" (p. 205). La contestación implícita que esperó del lector es falsa.

Habiendo hecho este contacto introductorio con los capítulos precedentes, vuelve a consideraciones abstractas, hasta cierto punto (en los capítulos 16 y 17), acerca de la naturaleza del capital. En realidad, estos capítulos son otro rodeo que podría evitarse sin sacrificar el argumento principal. La Sección II se inicia con un argumento que favorece a la "escasez" frente a la "productividad", como una explicación del valor del capital. Esto recuerda el "principio de la escasez" de Cassel (*The Theory of Social Economy*). Pero la discusión no es útil.

La "escasez" no tiene significado económico, excepto en la medida en que determina cuál punto de una tabla de productividad marginal se convertirá en el punto "observable". "Si el capital se vuelve menos escaso, el excedente de rendimiento disminuirá" (p. 206), lo que significa, contrariamente a lo que dice Keynes, que es menos productivo.¹

La tajante afirmación de Keynes (p. 206) que simpatiza con la doctrina "preclásica" de que todo es "producido por el trabajo" ayudado por la técnica, los recursos naturales y el "trabajo pasado, incorporado en los bienes", a menudo se ha citado en apoyo de la teoría del valor trabajo. "Es preferible considerar el trabajo, incluyendo, por supuesto, los servicios personales del empresario y sus colaboradores, como el único factor de la producción que opera dentro de un determinado ambiente de técnica, recursos naturales, equipo de producción y demanda efectiva" (p. 206). Trabajo, dinero y tiempo, dice, son las únicas unidades físicas que necesita para su análisis. ¿Pero significa esto que se adhiere a la teoría del valor trabajo? Ciertamente no. Una cosa es emplear "unidades de trabajo" como instrumento de medida, y otra completamente distinta es hacer del trabajo la única determinante del valor.

Keynes arguye que el capital tiene valor porque es escaso. Y es escaso porque implica procesos largos o indirectos.² Es lo indi-

¹ Quizás podría obtenerse algún significado de su aseveración de que cuando menos no se volvería menos productivo en un sentido físico aplicando su análisis a la construcción. Si el acervo de casas aumenta, su rendimiento (esto es, las rentas anuales) bajarán, pero los servicios físicos de habitación proporcionados por la centésima casa, de idéntico tamaño y calidad, son los mismos que los proporcionados por la casa número cincuenta.

² Keynes arguye (p. 207) que hay otras razones por las que el capital es escaso, incluyendo circunstancias concomitantes desagradables tales como procesos "malolientes o arriesgados". Pero este razonamiento no es válido, puesto que las circunstancias concomitantes desagradables, también se aplican a los procesos de producción directos. Es lo indirecto del proceso de uso de capital lo que hace a éste suficientemente

recto del proceso lo que mantiene el capital lo suficientemente escaso, de tal manera que la suma de sus rendimientos futuros anticipados (ingresos o rentas anuales) será mayor que el costo de producción. En otras palabras, el proceso indirecto —el método que utiliza capital— no se emprenderá, a menos que los rendimientos anticipados sean mayores que los de la aplicación directa de trabajo. Así, si la tasa de interés es mayor que cero, “se introduce un nuevo elemento de costo que aumenta con la duración del proceso” (p. 208). De acuerdo con esto, la oferta de capital se reducirá hasta que los rendimientos anuales previsibles hayan “subido lo suficiente para cubrir el aumento de costo” (p. 208). El capital tiene que mantenerse lo suficientemente escaso “para que tenga una eficacia marginal cuando menos de la misma magnitud que la tasa de interés” (p. 209). Ésta no es seguramente una teoría del valor trabajo.

Pero ahora supongamos 1) una sociedad “tan bien dotada de capital que la eficacia marginal de éste fuera cero” (p. 209), si bien contando con un sistema monetario tal que el dinero se “conservara”, siendo insignificantes los costos de almacenamiento, y 2) una sociedad dispuesta a ahorrar en condiciones de ocupación plena, aun con una tasa de interés igual a cero. Los empresarios, en estas circunstancias, tendrán pérdidas si intentan ofrecer ocupación plena haciendo que los gastos de capital compensen los ahorros netos.³ Estas pérdidas causarán la disminución de la ocupación hasta que el ingreso descienda tanto que “empuje los ahorros hasta cero” (p. 210). La alternativa sería una situación en la que “el deseo global por parte del público de hacer provisión para el futuro” (p. 210) se saciara suficientemente como para que no se ahorrara nada con un ingreso de ocupación plena.⁴

Ahora supongamos “un factor institucional” en la forma de dinero, que impide que la tasa de interés se vuelva negativa (página 210). De hecho los factores institucionales y psicológicos “marcan un límite muy por encima de cero”, ya que además de la incertidumbre con respecto al futuro (esto es, la tasa pura) también están los “costos de poner en contacto a prestamistas y prestata-

escaso, de tal manera que la suma de sus rendimientos anticipados excederá su costo de reposición.

³ Esto es cierto porque, en vista del gran acervo de capital existente, la tasa de rendimiento de la inversión neta sería menor que la tasa de interés. Así un esfuerzo para invertir todos los ahorros potencialmente disponibles con ocupación plena ocasionaría pérdidas.

⁴ Esta sección está muy mal escrita en la *Teoría general*.

rios" (p. 211). Así que el límite más bajo puede no ser cero, sino "2 o 2½ por ciento a plazo largo" (p. 211). Cuando el acervo de capital se vuelve tan grande que la eficacia marginal del capital alcanza esta tasa de interés mínima, cesará la inversión neta, y la ocupación y el ingreso disminuirán hasta que el ahorro se reduzca también a cero.

Esta situación, dice Keynes, parece describir las experiencias de la Gran Bretaña y de los Estados Unidos en el período entre las dos guerras (p. 211). Una comunidad con un acervo de capital más pequeño (pero con la misma técnica) y, en consecuencia, con una eficacia marginal del capital más alta, puede así gozar de una mayor inversión y de un nivel de ingreso y de ocupación más altos, que una que esté tan saturada de capital que la eficacia marginal del capital se haya visto reducida, o quizá por debajo de la tasa de interés mínima. La comunidad rica en bienes de capital está en peores condiciones que la comunidad más pobre, en el sentido de que la primera puede sufrir desocupación, en tanto que la última, con grandes oportunidades para invertir, puede tener ocupación plena. Desde luego no hay nada paradójico sobre lo que Keynes dice aquí. Desde hace mucho tiempo sabemos que una comunidad es relativamente rica en cuanto a su acervo de bienes de capital al final de un auge. Saturada de capital fijo, la inversión cae; siguiendo posteriormente la desocupación y la depresión.

Supongamos ahora que "la acción del estado interviene como un factor de compensación", de tal manera que "el crecimiento del equipo productor" continúa (con una tasa de interés descendente) hasta que la eficacia marginal del capital llega a cero. Para entonces deberíamos haber alcanzado una situación de "inversión plena" en la que no existe costo de interés y en la cual "los productos del capital" se venderían "a un precio proporcionado al trabajo, etc., incorporados en ellos" (p. 212). Entonces efectivamente deberíamos haber alcanzado (aparte del valor de la renta de los recursos naturales escasos) una teoría del valor trabajo.

Los puntos de vista de Keynes acerca de esto se asemejan mucho a los utopistas sansimonianos de principios del siglo XIX que hicieron mucho hincapié en las recompensas de la empresa, pero subestimaron las recompensas de la riqueza acumulada. "Aunque desaparecería el rentista, todavía habría lugar, sin embargo, para la empresa y la habilidad (p. 213). En efecto por lo que se refiere a la propiedad de la riqueza habría, aunque la tasa pura

de interés fuese cero, un "rendimiento bruto de los bienes, incluyendo el referente al riesgo" (p. 213).

Así encontramos que Keynes en el capítulo 16 se permite un amplio margen de especulación acerca de una economía en la que la eficacia marginal del capital, y probablemente también la tasa de interés (el método no se descubre claramente), se ha reducido a cero. En otras páginas de los capítulos 15 y 17, y aun en partes del capítulo 16, presenta bases de carácter institucional para creer que la tasa de interés no puede caer debajo de cierto mínimo. La discusión sobre la "eutanasia del rentista" es una especie de rodeo que hace Keynes en sus momentos menos responsables.

Todo esto fue escrito en tiempos de paz cuando Keynes, tal vez ingenuamente, esperaba que continuara un mundo pacífico. La guerra y sus consecuencias, con su escasez de capital y sus presiones inflacionarias, han cambiado profundamente el cuadro de la tasa de interés. Keynes conoció bien estos cambios fundamentales antes de morir.⁵ Las políticas prácticas deben adaptarse a las condiciones que han cambiado. La estructura teórica básica de Keynes se defiende por sí misma y no está, como tal, envuelta en algunas de las vagas especulaciones contenidas en este capítulo. Aun más, con respecto a las políticas prácticas, su análisis teórico puede aplicarse a la escasez de capital y a las condiciones inflacionarias, así como a los problemas de subocupación.

El capítulo 17, sobre las propiedades del interés y el dinero, está enlazado con el tema del dinero y de la preferencia por la liquidez, que son los temas de los capítulos 13 y 15. Pero el tema se eleva a un plano muy abstracto. Inmediatamente después de la aparición de la *Teoría general*, produjo cierta fascinación el capítulo 17, debida en parte, sin duda, a su oscuridad. Las excavaciones en esta área pronto cesaron, después de haber encontrado que el capítulo no tenía minas de oro. No obstante, su contenido (aunque ciertamente podría mejorarse) no está del todo exento de mérito, y pueden extraerse de ahí algunos trozos interesantes; pero, en general, no se habría perdido mucho, si ese capítulo no se hubiera escrito nunca.

Lerner ha demostrado ⁶ que Keynes es confuso en su termino-

⁵ Véase *Proceedings of the American Economic Review*, John H. Williams, mayo de 1948, p. 287, nota 33.

⁶ A. P. Lerner, "The Essential Properties of Interest and Money" *Quarterly Journal of Economics*, mayo de 1952.

logía (pp. 214-15). Hay efectivamente una llamada tasa de interés *propia* para cada mercancía que entra en escena, cuando esa mercancía en particular ha sido prestada. Pero la tasa de interés *monetaria* es la misma, ya sea que se *expres*e en dinero o en trigo, por ejemplo, puesto que la tasa de interés monetaria se refiere al pago que se obtiene por prestar *dinero*. La tasa-trigo de interés tiene el primer plano solamente cuando se presta *trigo* y esta tasa de préstamo del trigo también puede *expresarse* en dinero o en trigo. El examen de Keynes en la Sección I del capítulo 17 es confuso y no tiene importancia real.

La tasa de interés *propia* —la tasa-casa, la tasa-trigo, y la del dinero— es, de hecho, la eficacia marginal de una unidad, independientemente de que esa unidad sea una casa, una tonelada de trigo, o una cantidad de dinero. Ahora sucede que la tasa de interés del dinero *es* su eficacia marginal; pero éste es un caso especial. El término genérico para la llamada tasa de interés *propia* es la tasa de la *eficacia marginal* o la tasa de rendimiento sobre el costo, de la inversión en un incremento del bien de capital en cuestión.

Con respecto a los “rendimientos de cada mercancía”, como Keynes lo señala (p. 217), deben de considerarse tres atributos, que poseen en diferentes grados. Algunos activos dan un rendimiento q . Otros no pueden mantenerse sin implicar un costo de almacenamiento c , que debe deducirse del rendimiento, en caso de que haya alguno. Finalmente, existe el activo “dinero”, que no produce rendimiento y tampoco implica un costo de almacenamiento, pero que tiene un importante atributo, a saber, la prima de liquidez l . En el caso de las casas, la c y la l son insignificantes; con respecto al trigo la q y la l son insignificantes; y con respecto al dinero no hay rendimiento y el costo de almacenamiento es insignificante. Si los precios (en términos monetarios) de las casas y del trigo permanecen estables, la eficacia marginal del capital (llamémosla r) de cada una de las tres mercancías podría expresarse de la siguiente manera (el subíndice 1 se aplica a las casas, el 2 al trigo y el 3 al dinero):

$$\begin{aligned} \text{Casas:} & \quad r_1 = q_1 \\ \text{Trigo:} & \quad r_2 = -c_2 \\ \text{Dinero:} & \quad r_3 = l_3 \end{aligned}$$

Pero debe tenerse conocimiento de la posible apreciación esperada a (o depreciación $-a$) de un activo en términos de dinero.

En este caso la eficacia marginal de cada activo podría escribirse como sigue (pp. 218-20):

$$\text{Casas: } r_1 = a_1 + q_1$$

$$\text{Trigo: } r_2 = a_2 - c_2$$

$$\text{Dinero: } r_3 = l_3$$

Ahora bien, la eficacia marginal del dinero (esto es, la tasa de interés) puede subir mucho, pero no puede caer por debajo de cierto mínimo. Por el contrario, en el caso de otras mercancías, la tasa de la eficacia marginal no puede elevarse mucho pero sí puede caer fácilmente a cero. La eficacia marginal del dinero, debe recordarse, es de hecho la tasa de interés. De aquí que, bajo ciertas condiciones, aun cuando la eficacia marginal de los activos de capital puede ser en general moderadamente alta, la tasa de interés en una crisis de liquidez puede subir aún más, sofocando en esta forma cualquier inversión, mientras que en otras circunstancias, aunque la tasa de interés sea mínima, la eficacia marginal de los activos de capital puede estar cayendo tan bajo que haga imposible la inversión. ¿Por qué es verdadero esto?

El dinero tiene una baja elasticidad de producción (bajo condiciones de patrón oro). En consecuencia, en vista de la inelasticidad de la oferta, un alza drástica en la demanda de dinero puede hacer que suba mucho la eficacia marginal del dinero (esto es, la tasa de interés) (pp. 221-2). Pero la oferta de la mayor parte de los activos de capital puede aumentarse con cierta facilidad cuando aumenta la demanda; de aquí que el incremento en la r de tales activos se detenga.

De manera semejante, la mayoría de los activos de capital tiene una alta elasticidad de sustitución. Si el valor está subiendo bajo la influencia de una demanda en expansión, aparecen los sustitutos y detienen el alza en el valor del activo de que se trate. Pero en el caso del dinero la elasticidad de sustitución es prácticamente cero. Un alza violenta en la demanda de dinero puede así hacer que suba mucho su eficacia marginal (es decir, la tasa de interés) (pp. 222-3).

Por último, hay muchas razones especiales por las que la tasa de interés no puede caer indefinidamente, aun cuando, vía una caída en los salarios y los precios, la oferta monetaria debería elevarse *en relación* con el ingreso monetario. Una caída en las tasas de salarios nominales puede producir la previsión de una caída posterior. Esto afectará muy desfavorablemente la eficacia mar-

ginal de los activos de capital en general. En realidad, una caída en las tasas de salarios liberará efectivo de la esfera de las transacciones y tenderá, así, a reducir la tasa de interés. Pero hay razones poderosas, como hemos visto, por las que "la tasa monetaria de interés muestre frecuentemente resistencia a bajar lo bastante" (p. 223), aun cuando haya un incremento relativo en la cantidad de dinero. Aún más, este medio particular de reducir la tasa de interés probablemente sea ineficaz en la *práctica* en vista de la rigidez de los salarios nominales (pp. 223-4). Por último, aunque la oferta monetaria *en relación* con el ingreso se viera incrementada en forma importante por una baja en los salarios nominales, la tabla de la preferencia por la liquidez puede volverse cada vez más elástica a tasas bajas de interés, de tal manera que "el rendimiento del dinero consecuente a la liquidez no baja en respuesta a un aumento de su cantidad en nada que se aproxime a la magnitud en que baja el rendimiento de otros tipos de bienes cuando su cantidad se aumenta en forma comparable" (p. 224).

Así "un alza en la tasa monetaria de interés" retarda la producción de otros activos de capital cuya producción es elástica, sin estimular la producción de dinero (pp. 225-6). La tasa monetaria de interés da la pauta (p. 226) para todas las demás "tasas-mercancía" (es decir, las tasas de la eficacia marginal para activos de capital). El dinero, con elasticidades de producción y de sustitución nulas o relativamente pequeñas (p. 227), es un activo cuya eficacia marginal (esto es, la prima de liquidez o la tasa de interés) "baja más lentamente que las eficacias marginales de bienes de capital medidos en unidades del mismo, a medida que la producción crezca (p. 227).

La "creencia de que los salarios monetarios sean relativamente estables . . . aumenta la prima de liquidez del dinero" (p. 229). Si los salarios se fijaran (como sucede corrientemente en los Estados Unidos con ciertos contratos como el de la General Motors) "en términos de artículos para asalariados", esto es, en términos de un índice de precios de bienes de consumo, el "efecto solamente podría ser ocasionar una violenta oscilación de los precios monetarios" (p. 229). Es esta rigidez de los salarios nominales lo que impide que los pequeños cambios en la propensión a consumir y el incentivo a invertir produzcan efectos violentos sobre los precios (p. 229). El dinero perdería el atributo de la liquidez si su oferta se incrementara en forma importante. Y su oferta, relati-

vamente hablando, *umentaría* en gran medida si los salarios nominales fueran muy flexibles a la baja (pp. 231-2).⁷

La peculiaridad del dinero consiste esencialmente en la característica de que su liquidez es relativamente alta con respecto a sus costos de almacenamiento (p. 230). En "ciertos ambientes históricos los propietarios de tierra hayan pensado que la posesión de ésta se caracterizaba por una gran prima de liquidez" (p. 231). Más aún, la tierra "se asemeja al dinero en que sus elasticidades de producción y de sustitución pueden ser muy bajas" (p. 231). Las "tasas de interés elevadas, consecuencia de hipotecas de la tierra, que frecuentemente exceden el rendimiento neto probable de cultivarla, han sido un rasgo habitual en muchas economías agrícolas" (p. 232). La "competencia de las altas tasas de interés sobre hipotecas puede muy bien haber tenido el mismo efecto de retardar el crecimiento de riqueza procedente de las inversiones corrientes en bienes de capital recientemente producidos que las relativas a las deudas a largo plazo han tenido en tiempos más recientes" (p. 232).

Keynes arguyó que el mundo es pobre en activos de capital, no por una alta propensión a consumir, sino por las altas primas de liquidez "que antiguamente tenía la propiedad de la tierra y que ahora tiene el dinero" (p. 232). Esto seguramente es demasiado simplista. La preferencia por la liquidez puede en efecto tener importancia, pero igualmente importante es la inelasticidad a la tasa de interés de la función demanda-inversión, en razón de la cual la eficacia marginal del capital se ve rápidamente empujada por debajo de la tasa de interés mínima. De acuerdo con esto, antes de que pueda haber cualquier estímulo para aumentar un acervo de capital ya lo suficientemente grande como para proporcionar altos niveles de vida, deben hacerse nuevos adelantos tecnológicos. En el análisis final es la tecnología la que determina el nivel de vida. El acervo de capital que se requiere para cualquier nivel dado de técnica puede obtenerse fácilmente en comunidades avanzadas. En relación con esto el lector queda invitado a volver al análisis brillante presentado por John Stuart Mill en el Libro IV, capítulo iv, de sus *Principios*.*

Así surge del capítulo 17 del libro de Keynes, como lo ha señalado Lerner, la importante conclusión de que el dinero perde-

⁷ "El dinero mismo lo pierde rápidamente [el atributo de liquidez] si se espera que su oferta futura sufra cambios violentos", *Teoría general*, p. 231, nota.

* *Principios de economía política*. Fondo de Cultura Económica, 2ª ed., 1951.

ría su cualidad esencial, a saber, estabilidad razonable de poder adquisitivo, si los salarios nominales perdieran su rigidez. Si los salarios nominales fueran completamente flexibles a la baja, la deflación consiguiente quitaría al dinero su único atributo. Una deflación progresiva conduciría a una economía al trueque. El atributo esencial del dinero seguramente que puede destruirse tanto por una violenta deflación como por una inflación astronómica. Obviamente esto es algo que merece seria consideración si se desea apreciar la validez del llamado efecto de Pigou. La rigidez de los salarios y la estabilidad razonable de los precios son esenciales, si el dinero ha de conservar su propiedad más esencial.

IX. NUEVO PLANTEAMIENTO DE LA TEORÍA GENERAL DE LA OCUPACIÓN

[TEORÍA GENERAL, capítulo 18]

Keynes empieza este capítulo diciendo cuáles son los elementos del sistema económico que él considera como dados. En realidad, pueden ocurrir cambios en estos factores, pero los efectos de tales cambios no se toman en cuenta en su sistema teórico. Los elementos dados más importantes son la calidad y cantidad de la fuerza de trabajo y de equipo de capital, la técnica existente, el grado de competencia, los gustos de los consumidores, y la estructura social que determina la distribución del ingreso.

Por otro lado, existen las variables independientes y las variables dependientes de su sistema. Las variables independientes son los patrones de conducta de la sociedad: las funciones o relaciones básicas en que se basa la teoría de Keynes. No las explica completamente aquí, pero si se toma en cuenta su sistema completo, pueden exponerse de la siguiente manera:

1. La función consumo.
2. La tabla de la eficacia marginal de la inversión.
3. La tabla de la preferencia por la liquidez.
4. La cantidad de dinero determinada por las autoridades monetarias.

Todas estas variables se expresan en términos de la unidad de salarios, la cual se fija por contratación.

Por último, las variables dependientes:

1. El ingreso nacional y el volumen de ocupación.
2. La tasa de interés (p. 235). —

Keynes, de hecho, hace de la tasa de interés una variable independiente (p. 235). Pero esto es falso. Su error se deriva del hecho de que a menudo, tal vez generalmente, consideró que la tasa de interés dependía exclusivamente de la preferencia por la liquidez y de la cantidad de dinero. Realmente hace que la tasa de interés sirva como una variable independiente en lugar de las dos funciones subyacentes, la preferencia por la liquidez y la oferta de dinero, que se supone fijan la tasa de interés. De hecho, la tasa de interés es una determinante, no está determinada. La tasa

de interés y el ingreso nacional, juntos, son determinados mutuamente por las tres funciones básicas enumeradas antes, junto con la cantidad de dinero.

Detrás de la función consumo está la propensión a consumir psicológica; detrás de la tabla de la eficacia marginal del capital está la previsión psicológica de los rendimientos futuros de los activos de capital; y detrás de la tabla de la liquidez está la actitud psicológica a la liquidez (previsiones con respecto a las futuras tasas de interés). Además de estas variables independientes, cimentadas en los patrones de conducta y en las previsiones, está la cantidad de dinero determinada por la acción del banco central, un patrón de conducta institucional (pp. 236-7).

Así, las *determinantes* del sistema son 1) los factores que se suponen dados y 2) los cuatro patrones de conducta enumerados antes. Desde luego que la división de las determinantes en estos dos grupos —los factores dados y los cuatro patrones de conducta— es más o menos arbitraria y está basada por entero en la experiencia. Los factores que se consideran dados son los que se cree que cambian tan lentamente que su variación a corto plazo es insignificante. En consecuencia, son los cambios que ocurren en las variables independientes o patrones de conducta, los que se considera que influyen *principalmente* en el sistema.

La economía es un estudio tan complejo que sólo se puede esperar encontrar las *principales* determinantes del ingreso y la ocupación. Este es el aspecto teórico del problema. Relacionado con él estaría la cuestión de política: ¿Cuáles variables son susceptibles de un control social para la promoción de metas económicas deseables? (p. 237).

Un breve resumen general de las determinantes del ingreso y de la ocupación se presenta en la Sección II del capítulo 18 de la obra de Keynes. Después de esta formulación concreta hay dos párrafos que merecen particular atención, porque generalmente han sido descuidados por los críticos que han argumentado que Keynes simplificó demasiado e hizo demasiado rígido su aparato teórico. Aquí hizo hincapié en las repercusiones del proceso de la determinación del ingreso sobre la propia posición de equilibrio. Todas las determinantes, dijo, están sujetas a cambio, y así el curso real de los acontecimientos es probable que sea muy complejo. No obstante, las determinantes keynesianas “parecen ser los elementos que conviene y es útil aislar” (p. 239). En la naturaleza del caso ningún esquema teórico puede considerar adecuadamente toda la

complejidad de la vida económica. Nuestra intuición práctica debe complementar y corregir nuestra teoría, porque solamente así podemos "tomar en cuenta un complejo de hechos más detallado del que es posible tratar según los principios generales" (p. 239). Al aislar las principales variables, el material se vuelve menos áspero para trabajar sobre él y más manejable para alcanzar un juicio equilibrado.

La experiencia nos enseña —casi no podemos aprender esto por la lógica, dice— que el sistema económico, aunque fluctúa, no es violentamente inestable. Efectivamente parece "poder permanecer en condiciones crónicas de actividad subnormal durante un período considerable, sin tendencia marcada a la recuperación o el derrumbamiento" (p. 239). No hay una tendencia persistente hacia un equilibrio de ocupación plena. Los movimientos acumulativos sostenidos, ascendentes o descendentes, no son nuestro estado normal. Los impulsos hacia arriba o hacia abajo se agotan y se invierten rápidamente por sí mismos. Los movimientos de los precios, después de haber sido iniciados por alguna perturbación (se piensa en la crisis coreana de 1950), "parecen poder encontrar un nivel en el cual permanecer moderadamente estables por el momento" (p. 239). (Puede atestiguar esto la prolongada estabilidad de precios en los Estados Unidos después de febrero de 1951.)

Los "hechos de la experiencia no se deducen por necesidad lógica"¹ (p. 239), pero sí sugieren que el sistema debe funcionar bajo ciertas condiciones de estabilidad. Una de estas condiciones parecería ser que el multiplicador (basado en la propensión marginal a consumir) no es muy grande. Segundo, los cambios en los rendimientos probables o en las tasas de interés que se experimentan realmente no "provocarán cambios muy grandes en la tasa de inversión" (p. 240). Tercero, los cambios moderados en la ocupación "no van seguidos de grandes alteraciones en los salarios nominales", y los precios en general son razonablemente estables (p. 240). Cuarto, siempre que el sistema se "exceda" a sí mismo, surge un movimiento opuesto, a su debido tiempo. Si la inversión, por ejemplo, excede su tendencia a largo plazo, la eficacia marginal del capital se ve afectada desfavorablemente.

Volviendo sobre el cuadro bosquejado antes punto por punto, Keynes encuentra razonable suponer que el multiplicador no es

¹ Se dice que John Dickinson, miembro de la Convención Constitucional de 1787, se dirigió a los delegados en la siguiente forma: "Caballeros, la experiencia debe ser nuestra guía; la razón puede engañarnos."

muy grande, puesto que a medida "que el ingreso real sube, la presión de las necesidades presentes disminuye y aumenta el margen sobre el nivel de vida establecido" (pp. 240-1). Cuando aumenta el ingreso, se amplía el consumo, "pero en menor proporción que el aumento del ingreso real" (p. 241). Keynes considera adecuada esta "ley psicológica", toda vez que nuestra *experiencia* conocida sería por entero diferente "de lo que es si la ley no fuese válida" (p. 241). Porque si no fuera válida, un incremento de la inversión originaría una expansión acumulativa que continuaría hasta que se alcanzara la ocupación plena.

Es interesante notar que J. R. Hicks adopta exactamente la posición contraria en su *Trade Cycle*. Hicks supone que el multiplicador, ayudado por el acelerador, es lo suficientemente grande como para que la economía tienda a alcanzar el tope de la ocupación plena.

Con respecto al segundo punto —fluctuaciones moderadas en la inversión a pesar de los cambios más o menos violentos en los rendimientos probables—, Keynes sugiere que puede encontrarse una explicación en las condiciones de la oferta en las industrias productoras de bienes de capital fijo. Una alta tasa de la actividad de inversión elevará el costo de producción de los bienes de capital, y esto reducirá la eficacia marginal de la inversión.

Con respecto al tercer punto —los movimientos de los salarios—, la experiencia muestra que las tasas de salarios son relativamente rígidas. Si esto no fuera así, la competencia entre los trabajadores desocupados llevaría a una violenta "inestabilidad en el nivel de precios" (p. 242). Y si los salarios nominales fueran muy flexibles tanto hacia arriba como hacia abajo, ¿no produciría rápidamente la ocupación plena una inflación violenta?

El capítulo termina con un breve análisis del ciclo económico que, aunque no cita ningún autor, sigue los lineamientos de la teoría de Aftalion.² El modelo econométrico sugerido por Keynes implica factores que se *autolimitan* y originan un movimiento contrario antes de que se alcance la ocupación plena; y, de manera semejante, estos mismos factores autolimitativos establecen un piso muy alto a una depresión.³

² Véase mi *Política fiscal y ciclo económico*, capítulo 18, 2ª ed., Fondo de Cultura Económica, 1955.

³ Véase mi *Teoría monetaria y política fiscal*, Fondo de Cultura Económica, 1954, pp. 178-181.

Libro V: SALARIOS NOMINALES Y PRECIOS

X. EL PAPEL DE LOS SALARIOS NOMINALES

[TEORÍA GENERAL, capítulo 19]

En los capítulos que hemos examinado hasta ahora, se ha hablado mucho, en varios lugares, de los salarios nominales y del papel de la *flexibilidad* o *rigidez*, según el caso, de los mismos. A medida que ha progresado el argumento, se ha hecho cada vez más necesario explorar este tema con mayor profundidad de lo que fue posible al principio, cuando las relaciones funcionales fundamentales en que se basa el sistema keynesiano no habían sido formuladas adecuadamente. Esta exploración era muy necesaria puesto que la teoría clásica continuó suponiendo (especialmente bajo la dirección de Pigou) que la fluidez de la tasa de salarios proporcionaba al sistema económico un mecanismo de ajuste, que tendía siempre hacia la ocupación plena. La rigidez de los salarios, se dijo, era la causa de cualquier desajuste prevaleciente. Keynes negó esto, aunque estaba dispuesto a admitir, como veremos, que una caída en los precios y en los salarios, una vez alcanzada, podía, *bajo ciertas circunstancias*, promover una elevación en la ocupación. Haciendo abstracción de todos los efectos dinámicos desfavorables a corto plazo, en teoría pura se podría argüir, afirmó, que una caída en los salarios y en los precios tiene consecuencias *monetarias* semejantes a un incremento en la cantidad de dinero.

Pero hagamos antes algunas consideraciones preliminares. Una reducción en las tasas de salarios nominales en cualquiera empresa o industria particular ciertamente afectará la ocupación favorablemente. Esto no puede dudarse. Y la razón es que tal reducción en los salarios nominales reduce los costos, en tanto que por otra parte implica un cambio muy pequeño o ninguno, en la demanda de los productos de esa empresa o industria. Pero ¿qué sucede si se reducen todos los salarios nominales? ¿No afectará esto la demanda global? Esta es la cuestión crítica. ¿Se reducirá la demanda global *pari passu* con la disminución en las tasas de los salarios

nominales? Y si es así, ¿el efecto no será totalmente neutro sobre la desocupación?

El que la demanda global disminuya *proporcionalmente* con una caída en las tasas de los salarios nominales, depende en parte de lo que suceda a los grupos que no reciben salarios. Mientras mayor sea la posibilidad de sustituir el trabajo más mal pagado, por otros factores de la producción, más tenderán las disminuciones de los salarios a empujar hacia abajo a los ingresos monetarios de los que no ganan un salario, paralelamente a los salarios nominales.¹ Si sucede esto, el efecto será una baja en la demanda global en proporción a la caída en los salarios nominales. Supongamos, sin embargo, que no disminuyan los ingresos no provenientes de salarios. No obstante, si en vista de la caída de los precios estos grupos eligen simplemente mantener sus antiguos niveles de consumo, entonces cualquier baja en los precios (debida a disminuciones en los salarios) inducirá una disminución proporcional en los gastos globales monetarios de los que reciben ingresos distintos de los salarios. En este caso los precios y la demanda global tenderán a caer proporcionalmente a la disminución en los salarios nominales.²

Las tasas de salarios, los gastos globales y la ocupación son un complejo interdependiente que debe verse en su conjunto. No se puede suponer que el gasto monetario global sea independiente de la tasa de salarios. Una reducción en la tasa de salarios puede acarrear, como hemos visto, una reducción igualmente proporcional en el ingreso monetario y en el gasto total. Pigou³ ha aceptado este punto de vista, pero solamente en el caso especial en que se impide que la tasa de interés caiga al ejercerse presión sobre ella a través de tasas de salarios nominales más bajas. Este caso especial es el llamado caso keynesiano, en el que la tabla de la preferencia por la liquidez es altamente elástica con respecto a la tasa de interés, de tal modo que cualquier liberación de dinero, de la esfera de las transacciones a la esfera de los activos, sea incapaz de deprimir en forma apreciable la tasa de interés.

Keynes no encontró una contestación sencilla al problema de la reducción del salario y su efecto sobre la ocupación. Su análisis

¹ Véase la p. 266, donde Keynes se refiere a la "reacción de otros elementos del costo primo marginal ante la baja en la unidad de salarios".

² Véase la excelente nota bibliográfica de Harrod sobre la "Teoría de la desocupación" de Pigou, en el *Economic Journal* de marzo de 1934.

³ Véase Agenda de Pigou, agosto de 1944, y *Lapses from Full Employment*. The Macmillan Company, 1945.

es pragmático y conduce a una posición agnóstica. En ciertas circunstancias, el efecto será favorable; en otras, no. Todo lo que podemos hacer es aplicar nuestro análisis a una variedad de condiciones supuestas.

En la Sección II del capítulo 19, Keynes consideró el problema en términos de su método particular de analizar los cambios en el ingreso y en la ocupación. De acuerdo con esto, deseó saber si las reducciones en los salarios cambiarían o no la propensión a consumir, la tabla de la eficacia marginal del capital y la tasa de interés (bajo la cual consideró, ahí y en otros lugares, la tabla de la preferencia por la liquidez y la cantidad de dinero).

Ahora bien, esas tablas siempre están sujetas a cambios debidos a modificaciones en las previsiones. ¿Cuál será el efecto de las reducciones en los salarios sobre las previsiones? (pp. 250-1). Los empresarios esperarán costos más bajos, y *pueden* descontar por el momento la caída en la demanda global debida a disminuciones en todos los salarios. Así pueden ampliar las operaciones. ¿Pero serán capaces de vender la mayor producción o simplemente se acumulará en forma de mayores inventarios? En el largo plazo una producción y una ocupación mayores sólo pueden mantenerse si ha aumentado la eficacia marginal del capital; esto es, sólo si pueden mantenerse los mayores gastos de inversión o si la propensión a consumir sube. Los mayores gastos de inversión pueden sostenerse solamente si ha aumentado la eficacia marginal del capital o si ha bajado la tasa de interés. ¿Producirían tales cambios las reducciones en los salarios? (p. 251).

1. Las reducciones en los salarios pueden tener el efecto de redistribuir el ingreso. Los ingresos provenientes de los salarios caerán más que los ingresos de los *rentistas*. Pero los empresarios también perderán en beneficio de la clase *rentista*. El efecto neto es problemático, pero en resumen la distribución del ingreso puede ser más desigual como resultado de las reducciones en los salarios. La transferencia de los que perciben salarios a otros grupos es que "probablemente tenderá a reducirla [la propensión a consumir]" (p. 252). El resultado neto "probablemente sea más adverso que favorable" para la demanda global.⁴

2. En un sistema abierto, el efecto de las reducciones de salarios será favorable para la ocupación, puesto que la posición de las

⁴ El efecto desfavorable de las reducciones de salarios sobre la distribución del ingreso, tendientes a reducir la propensión a consumir, puede compensar con creces cualquier efecto favorable del aumento en el valor real de los activos monetarios —el "efecto de Pigou".

exportaciones de los países que están reduciendo los salarios se volverá más favorable con respecto a la de otros países, suponiendo que éstas no disminuyan también los salarios.

3. En un sistema abierto, las reducciones de salarios (que conducen a precios de exportación más bajos) tenderán a empeorar la relación de intercambio (p. 252). Esto puede originar una reducción en el ingreso real. A un ingreso real más bajo la *proporción* de consumo a ingreso puede efectivamente elevarse, pero esto no probaría, como lo dice Keynes, que aumentaría la propensión a consumir.

4. Si una reducción del salario da lugar a previsiones de tasas de salarios más altas con posterioridad, el efecto neto sobre las previsiones sería favorable. Pero si se piensa que las tasas de salarios bajarán todavía más, el efecto sería desfavorable.

5. Los salarios más bajos reducirán el volumen total de las transacciones monetarias y así liberarán dinero de la esfera de las transacciones a la esfera de los activos. Habiendo más dinero disponible para el motivo especulación, esto significa que iríamos hacia abajo en la tabla de la preferencia por la liquidez "pura" *L'* y así la tasa de interés tendería a caer. Una tasa de interés más baja sería favorable a la inversión, suponiendo que la tabla demanda-inversión fuera razonablemente elástica respecto al interés. Pero si las reducciones de salarios crearan malestar político y social, el efecto podría ser, causar previsiones desfavorables para los negocios, lo que a su vez originaría un *desplazamiento* hacia abajo de la tabla de la demanda-inversión y un *desplazamiento* hacia arriba de la tabla de la preferencia por la liquidez pura. Así, el efecto variaría de acuerdo con las circunstancias, y por lo que se refiere a la teoría pura, tendríamos que decir que no puede llegarse a ninguna conclusión definitiva.

6. La psicología obrera es especialmente importante. Las dificultades obreras pueden compensar las previsiones favorables desde otros puntos de vista. Cada grupo particular de trabajadores creará que su propio interés está en resistir las reducciones de salarios. Una reducción en las tasas de salarios nominales excitará a los trabajadores mucho más que un "descenso gradual y automático de los salarios reales como resultado del alza de los precios" (pp. 254-255).

7. Cualesquiera previsiones favorables de los negocios serán más o menos compensadas por el efecto depresivo sobre la inversión de una carga mayor de deuda, tanto pública como privada.

Dejando a un lado por el momento los posibles (o probables) efectos desfavorables de las reducciones de salarios sobre la ocupación, parecía claro a Keynes que los resultados más prometedores deben buscarse en los posibles efectos favorables bajo ciertas condiciones 1) sobre la eficacia marginal del capital y 2) sobre la tasa de interés.

Supongamos que los salarios ya *han* sido reducidos y que no se harán reducciones posteriores, de tal manera que cualesquiera cambios que se esperen serán hacia arriba. Esto sería el caso más favorable. El peor caso posible para las previsiones de los negocios sería el de un desplome lento de las tasas de salarios (p. 254). Tomando en cuenta las "prácticas e instituciones conocidas del mundo contemporáneo", es probable que una política de salarios estables tenga un efecto más favorable sobre las previsiones de los negocios que una política flexible, conforme a la cual los salarios se moverían hacia abajo "con pasos suaves" a medida que aumentara la desocupación.

Keynes concluyó que "deben hacer decansar el peso de su argumentación quienes creen en la propiedad del sistema económico de ajustarse automáticamente" sobre el efecto que "un nivel descendente de precios y salarios provoca en la demanda de dinero" (p. 255). Teóricamente podemos "producir precisamente los mismos efectos sobre la tasa de interés reduciendo los salarios, al mismo tiempo que dejamos invariable la cantidad de dinero, que aumentando la cantidad de dinero y dejando sin variación el nivel de salarios" (pp. 256-7). Pero de esto no se concluye que las reducciones de salarios puedan necesariamente asegurar la ocupación plena algo más de lo podría asegurarla un incremento de la cantidad de dinero. Eso depende de la elasticidad con respecto a la tasa de interés de la tabla de la preferencia por la liquidez y de la elasticidad-interés de la tabla de la demanda-inversión. Si la primera es muy elástica y la última muy inelástica, el incremento de la cantidad de dinero no conseguirá realmente nada. Un aumento de la cantidad de dinero puede ser inadecuado, en tanto que un incremento inmoderado puede acabar con la confianza. Lo mismo es válido de los descensos moderados e inmoderados en las tasas de salarios (pp. 256-7). Keynes finalizó este análisis con la afirmación de que una política de salarios flexibles es incapaz de mantener continuamente la ocupación plena. "No puede conseguirse sobre estas bases que el sistema económico tenga ajuste automático" (p. 256).

Sin embargo, en tanto que la política de salarios y la política monetaria, desde un punto de vista analítico, vienen a ser la misma cosa, en la práctica "las separa, por supuesto, un verdadero abismo" (p. 256).⁵ Solamente un "tonto" preferiría una "política de salarios flexibles a una política monetaria elástica" (p. 257).

El resultado principal de una política de salarios flexibles sería "producir una gran inestabilidad de precios, quizá tan violenta que hiciera fútiles los cálculos mercantiles" en una sociedad como la nuestra. Una verdadera política de salarios flexibles haría inoperante un sistema de precios libres. Tal sistema requiere para su propio funcionamiento un valor razonablemente estable de la unidad monetaria, y la estabilidad de los salarios es fundamental para la estabilidad monetaria (pp. 258-60).

Debe agregarse una palabra acerca del llamado efecto de Pigou, que Keynes pasó por alto en su examen de los posibles efectos de las reducciones de salarios sobre la ocupación. Si consideró la posibilidad de que las reducciones en los salarios pudieran cambiar la propensión a consumir. Sin embargo, para Keynes, el cambio en la función consumo proviene de cambios en la distribución del ingreso, concomitantes a la reducción en los salarios. Para Pigou, el cambio proviene del incremento en el valor real de los activos monetarios, concomitante a una caída en los salarios nominales y en los precios. La redistribución del ingreso desfavorable al trabajo tendería a desplazar la función hacia abajo; el alza en el valor real de los activos monetarios tendería a desplazarla hacia arriba.

No hay ninguna evidencia de que Keynes haya pensado en el efecto de Pigou. Se había apuntado sólo vagamente en la larga controversia (anterior a la aparición de la *Teoría general*) acerca de las consecuencias de los precios descendentes. Pigou, en su trabajo posterior, no hace un análisis amplio de las diversas consecuencias de las reducciones en los salarios y en los precios, sino que se concentra exclusivamente en el efecto "valor-real-de-los-activos-monetarios". Un examen más equilibrado procuraría precisar el efecto *neto*, tomando en cuenta todos los factores importantes. Esto es lo que persiguió Keynes; pero pasó por alto el efecto de Pigou. A menudo se hace referencia al "efecto de Keynes" (la tasa de interés cae debido a las reducciones en los salarios) en contraste con el efecto de Pigou. Pero ésta es sólo una de las muchas hebras en el análisis de Keynes.

⁵ Estos puntos están elaborados en las pp. 256-8 (*Teoría general*).

Al considerar las reducciones de salarios podemos distinguir entre 1) las consecuencias del *proceso* de reducción de salarios, pequeño o grande, gradual o rápido, etc. (análisis dinámico); y 2) el efecto de una reducción de salarios *acabada* (análisis estático). En un plan diferente se pueden considerar 1) los efectos a corto plazo (o ciclo) y 2) los efectos a largo plazo (o seculares).⁶

Tomemos los efectos del *ciclo* vistos en términos del análisis estático. Habiendo sido completada la reducción del costo que representan los salarios, ¿el mayor valor real de los activos monetarios elevará la función consumo, de tal manera que pueda asegurarse la ocupación plena, suponiendo que son débiles otros factores expansionistas? La contestación parece ser negativa, ya que, a medida que progresa la recuperación, los precios empezarán a subir y así el valor real de los activos monetarios caerá progresivamente. En vez de ser un factor fortalecedor, el "efecto del activo real", que se supone empuja a la economía a la ocupación plena, empieza a desvanecerse una vez que se alcanza el punto crítico más bajo del ciclo. Nótese que el análisis que se hace aquí es estrictamente en términos del análisis estático (un alto nivel de abstracción) y no en términos de los efectos dinámicos de las previsiones a corto plazo. Se aplica a una situación como la de 1936 a 1940 en los Estados Unidos, cuando los precios *habían* caído y llegado a estabilizarse a un *nivel más bajo*.

Si se considera el problema desde el ángulo del *largo plazo*, el efecto de Pigou probablemente serviría para amortiguar, un poco, cada depresión. Así cada ciclo, se argüiría, tendría un fondo más alto. Pero esto no parece ser muy convincente como una fuerza positiva para lograr la ocupación plena.

El análisis del efecto de Pigou debería estar integrado con el viejo problema de los méritos relativos de precios estables vs. una tendencia a la baja a largo plazo de los precios, porque esto es a

⁶ A menudo se dice que el análisis del efecto de Pigou no puede ni debe ser aplicado a los problemas del mundo real, puesto que el mundo tal como lo encontramos no tiene las características que se suponen en las rigurosas abstracciones de la teoría pura. Pero si el análisis se detuviera ahí, sería simplemente un ejercicio de entretenimiento. No podemos escapar a la pregunta: ¿Cuáles son las consecuencias de las reducciones de salarios en el mundo tal como lo encontramos? Sin embargo, es cierto que no tiene utilidad considerar los movimientos a corto plazo de los precios y los salarios, puesto que en este caso predominan los efectos dinámicos desfavorables. Las relaciones estáticas consideradas por Pigou no son, sin embargo, seriamente violadas en el caso de movimientos seculares o a largo plazo de los precios y los salarios. Esto es cierto porque, con respecto a las tendencias seculares que se mueven lentamente, la consideración importante no es la tasa de cambio sino más bien el hecho de que los precios se han establecido a un nivel más bajo.

lo que llega esencialmente. El valor real de los activos monetarios subirá si la tendencia a largo plazo de los precios es a la baja. Esto podría lograrse en una forma moderada (en una sociedad que gozara de progresos en la productividad por hora-hombre) conservando constantes los salarios nominales o en una forma más drástica mediante reducciones en los salarios. Bajo la tendencia a la baja a largo plazo de los precios, el valor de los activos monetarios crecería constantemente, y así el efecto de Pigou se realizaría gradualmente. La clase *rentista* efectivamente experimentaría un alza en el valor real de sus activos monetarios, pero los empresarios se verían afectados adversamente, y es difícil creer que en última instancia la masa de consumidores se hallaría "más rica" después de treinta o cuarenta años de precios a la baja. Y esto se debe, cuando menos en parte, al hecho de que su posición de ocupación podría muy bien empeorarse por el efecto desfavorable de una tendencia a la baja secular de los precios sobre las utilidades de las empresas comparada con la condición de un nivel de precios estable (o tal vez aun con uno en aumento lento). Probablemente es una afirmación justa decir que los economistas en gran parte están de acuerdo en que, por esta y otras razones, es preferible un nivel de precios estable a una tendencia a la baja a largo plazo de los precios.

Por último, el análisis del efecto de Pigou supone demasiado fácilmente que tenemos conocimientos definitivos acerca de cómo un aumento en el valor real de los activos monetarios afecta la propensión a ahorrar. En realidad, sabemos muy poco acerca de esto. Contra la fácil suposición que se hace generalmente, podemos adelantar el conocido refrán, cuando menos igualmente plausible, de que un pequeño nido de ahorros estimula el apetito para hacer más ahorros. Este trozo de folklore está reforzado por los descubrimientos del Consumer Survey Institute,⁷ de que sólo una proporción comparativamente pequeña de *cada uno* de los grupos de ingreso más bajo conserva una cantidad apreciable de activos. Los individuos que ahorran parecen ser pájaros raros, justamente la clase de gente cuyo apetito para ahorrar crecería a medida que aumentara su acervo de activos líquidos. Y finalmente, el efecto de Pigou debe pesarse cuantitativamente. Necesitamos saber cómo se distribuyen los activos monetarios, y si la cantidad conservada por la masa de consumidores, digamos el 80 %, es de magnitud

⁷ Ver "Survey of Consumer Finances" publicada periódicamente en el *Federal Reserve Bulletin*.

suficiente para tener mucho efecto, con tal de que la tendencia realmente opere en la dirección supuesta generalmente. Incluso como teoría pura, no es suficiente descubrir una tendencia; también es necesario precisar la fuerza o debilidad de la tendencia.⁸

En realidad, debe decirse que el análisis de Keynes de los efectos de las reducciones de salarios es bastante amplio y brillante. No es precisamente completo, pero tiene muchas facetas. No se limita al efecto de la tasa de interés, que a menudo se señala como el efecto de Keynes.

Tanto el llamado efecto de Keynes como el efecto de Pigou reflejan consecuencias *monetarias* de las reducciones en los salarios. En ambos casos, el efecto deseado no podría lograrse mucho más efectivamente a través de reducciones en los salarios, sino por una expansión deliberada de las tenencias de activos monetarios a través de un déficit gubernamental financiado por el banco central. En el caso de una expansión deliberada de los activos monetarios, se evitarían los efectos desfavorables de precios *más bajos* (sobre las utilidades) y de precios *a la baja*, mientras que los efectos favorables serían más pronunciados. Aún más, una cosa es suponer que la ocupación plena puede asegurarse por un proceso de ajuste *automático* (como lo hace Pigou) y otra completamente diferente proponer, como lo hizo Keynes, un programa positivo de expansión fiscal y monetaria.

⁸ En períodos de depresión y desocupación (y también cuando los bienes son escasos, como en países devastados por la guerra), las amplias tenencias de activos monetarios ciertamente tienen efectos expansionistas (e inflacionarios).

XI. LA TEORÍA KEYNESIANA DEL DINERO Y LOS PRECIOS

[TEORÍA GENERAL, capítulos 20, 21]

Los capítulos 20 y 21 es mejor considerarlos juntos. Tratan el mismo tema, a saber, la complejidad de la relación entre los cambios en la demanda global y los cambios en el nivel de precios, o más ampliamente, la relación entre los cambios en la cantidad de dinero y los cambios en los precios. En estos dos capítulos, Keynes aplicó, a la teoría del dinero y los precios, los instrumentos de análisis que había desarrollado antes. Aún más, su propio análisis se compara con la teoría cuantitativa.

El análisis keynesiano se hace en términos de las funciones de oferta y demanda y tiene conocimiento de las elasticidades cambiantes de estas funciones en diferentes puntos de las tablas o curvas. La manera en que los cambios en la cantidad de dinero ejercen su efecto sobre los precios se persigue a través de una complicada serie de interrelaciones. El grado de influencia depende de las elasticidades de las funciones en cada punto.

El efecto de los cambios en la cantidad de dinero sobre los precios no es directo y proporcional, como afirmaba la antigua teoría cuantitativa. En vez de eso, sucede aquello de que “del plato a la boca, se cae la sopa”. Primero existe la relación entre el dinero y la demanda global. Luego el efecto de los cambios en la demanda global sobre la producción, por un lado, y los precios, por otro. Aquí encontramos elasticidades del precio de oferta a diferentes niveles de producción. Pero esto no es todo. También deben tomarse en consideración los cambios en las tasas de salarios, bien que hayan sido inducidos por cambios en la demanda o determinados en forma autónoma por la acción de los sindicatos y la contratación colectivos.

◀ La teoría keynesiana concentra la atención sobre la *conducta de la comunidad*; y ésta se analiza en términos de las funciones keynesianas y de las diversas elasticidades tratadas en estos capítulos. En contraste con esto, la teoría cuantitativa concentra su atención en la conducta del banco central, expresada en la cantidad de dinero. ↙

El capítulo 21 empieza con una queja, en el sentido de que la

economía ha sido dividida en dos compartimientos, sin puertas ni ventanas entre la *teoría del valor* y la *teoría del dinero y los precios*. En el caso de la teoría del valor, el análisis tradicional se refiere a las elasticidades de la oferta y la demanda. Pero en la teoría del dinero, la elasticidad de la oferta se ha convertido en cero en las discusiones más sencillas de la teoría cuantitativa y se ha pensado que la demanda es proporcional a la cantidad de dinero. Keynes, sin embargo, deseaba introducir el concepto de elasticidad, no menos en la teoría del dinero que en la teoría del valor. De acuerdo con esto, se interesa en 1) las elasticidades de los precios en respuesta a cambios en la demanda global y 2) la elasticidad de la demanda global en respuesta a cambios en la cantidad de dinero. En esta forma, la teoría del dinero y la teoría del valor, quedarían integradas en una sola teoría.

La economía tal vez podría ser dividida en la teoría de la industria o empresa individual y la teoría de la producción y la ocupación como un conjunto. Aún más importante, sugiere, sería una división entre 1) la teoría del equilibrio estacionario (estático) y 2) la teoría del equilibrio cambiante. La última implica criterios cambiantes acerca del futuro que influyen sobre la situación actual. Aquí entra el dinero, porque es el importante "*eslabón entre el presente y el futuro*" (p. 282). —

La teoría del equilibrio cambiante abarca los "problemas del mundo real, en el que nuestras previsiones anteriores pueden quedar fallidas" y en el que "las esperanzas relativas al futuro afectan lo que hacemos en la actualidad" (p. 282). Aquí "deben entrar en nuestros cálculos las propiedades peculiares del dinero como un eslabón entre el presente y el futuro" (p. 282). La teoría del equilibrio cambiante, en tanto que debe hacerse en términos de dinero, aún "sigue siendo una teoría del valor y de la distribución" y no simplemente una teoría monetaria (p. 282). No podemos "siquiera empezar a examinar el efecto de las previsiones cambiantes sobre las actividades corrientes, excepto en términos monetarios" (páginas 282-3).

El nivel general de precios depende de 1) las tasas de salarios, a las que deben agregarse las tasas de remuneración de otros factores que entran en el costo marginal, y 2) la escala de producción en su conjunto. Puesto que las tasas de salarios son, con mucho, la parte más importante de los costos totales por pago a los factores, y puesto que la remuneración de los otros factores tiende a cambiar más o menos en la misma proporción que las tasas de salarios, podemos

decir que el nivel general de precios es fundamentalmente (a corto plazo, cuando el equipo y la técnica se consideran dados) una función de 1) el nivel de las tasas de salarios y 2) la escala de producción (p. 283). Los cambios en la cantidad de dinero operan (en todo caso) sobre los precios a través del efecto de tales cambios en las tasas de salarios y la producción. Una afirmación más completa sería que los cambios en la cantidad de dinero pueden afectar la demanda global; y los cambios en la demanda global afectarán las tasas de salarios y de producción de acuerdo con las elasticidades existentes de las tasas de salarios y de la producción con respecto a los cambios en la demanda. Así, los cambios en el nivel de precios pueden, en primer lugar, explicarse en términos de cambios en las tasas de salarios (o, en forma más asequible, en el *costo del factor*) y de cambios en la escala de producción; pero éstos a su vez se ven afectados por cambios en la demanda.

TEORÍA CUANTITATIVA VS. TEORÍA KEYNESIANA

Como un paso preliminar hacia un examen de las complejidades del mundo real, Keynes sugirió algunas suposiciones simplificadas, en parte de acuerdo con la tradición de la teoría cuantitativa. Supongamos que la curva de la oferta es perfectamente elástica mientras haya desocupación. Esto significa que los trabajadores se satisfacen con el mismo salario nominal mientras haya cierta desocupación y también que hay una amplia oferta disponible de factores que no perciben salarios a tasas constantes de remuneración [o bien, que "todos los recursos sin ocupación son homogéneos e intercambiables" (p. 284)]. Bajo estos supuestos, la producción cambiará en la misma proporción que la demanda global, que aquí se supone cambia en la misma proporción que la cantidad de dinero. Si ahora la curva de la oferta se vuelve perfectamente *inelástica*, tan pronto como se alcanza la ocupación plena, entonces "los precios variarán en la misma proporción que la cantidad de dinero" (p. 284). Ésta es la teoría cuantitativa del dinero.

Pero el mundo real es más complicado de lo que esto supone. La demanda efectiva no cambiará en proporción a los cambios en la cantidad de dinero; los precios no cambiarán en proporción a los cambios en la demanda global; el costo marginal se elevará a medida que aumenta la ocupación¹ (realmente cierto

¹ La producción se eleva proporcionalmente menos que la ocupación, debido a

en el caso de la agricultura y, pensó Keynes, también en el de la industria); los embotellamientos o nudos de obstrucción aparecerán antes de alcanzar la ocupación plena; las tasas de salarios nominales tenderán a subir antes de alcanzar la ocupación plena; y, por último, la remuneración de los factores distintos al trabajo no cambiará en la misma proporción que las tasas de salarios nominales. Tomando en consideración todas estas complicaciones, es evidente que no es válida la teoría cuantitativa simplificada.

Un incremento de la demanda efectiva en parte se compensará por un incremento en la producción y en parte por un incremento en los precios. La teoría del dinero y los precios debe contestar, primero, la cuestión de cómo responde la demanda efectiva a los cambios en la cantidad de dinero y, segundo, cómo se dividen los efectos de los cambios en la demanda global entre los cambios en la producción y los cambios en los precios.

Keynes tenía algo que decir acerca de la naturaleza del pensamiento económico. El objeto de los instrumentos económicos de análisis no es "proveer un mecanismo o método de manipulación ciega que nos dé una respuesta infalible" (p. 285). La gran falla de los métodos simbólicos o matemáticos de "dar forma a un sistema de análisis económico" es que "suponen de manera expresa una independencia estricta de los factores que entran en juego" (p. 286). En el "razonamiento ordinario" podemos tomar en cuenta las reservas necesarias, las limitaciones y los ajustes. Demasiado a menudo la economía matemática descansa en "supuestos iniciales" que no toman debida nota de las "complejidades e interdependencias del mundo real" (p. 286).

En la Sección IV del capítulo 21, las complejidades con que se tropieza en una teoría realista del dinero y los precios se consideran con cierto detalle. Keynes advierte al lector que también su propio análisis presenta una simplicidad engañosa. En la medida en que los cambios en la cantidad de dinero afectan los precios, el análisis de Keynes trata de descubrir la relación originalmente a través de la influencia de tales cambios sobre la tasa de interés. Enunciado en una forma más amplia, el efecto podría derivarse convenientemente de la tabla de la preferencia por la liquidez, la tabla de la demanda-inversión y la tabla de la propensión a consumir (que nos da el multiplicador de inversión). Pero este análisis (es decir, el keynesiano), aunque valioso, no

los rendimientos decrecientes. En este punto del análisis no se supone que sean proporcionales los cambios en O y N .

alcanza la meta, dice Keynes, porque estas funciones dependen a su vez, parcialmente, de las elasticidades de la producción y de los costos de los factores (esto es, las tasas de salarios nominales y la remuneración de los otros factores) con respecto a cambios en la demanda global. Esto es cierto, por ejemplo, de la eficacia marginal del capital (tabla de la demanda-inversión), que está determinada en parte por el costo de los bienes de capital, y tal costo dependerá en cierto grado de la elasticidad de la oferta. Aún más, la política monetaria puede cambiar las previsiones con respecto a las perspectivas de la inversión. Pueden citarse ejemplos semejantes para mostrar cómo la tabla de la preferencia por la liquidez y la función consumo pueden desplazarse hacia arriba o hacia abajo en virtud de diversos factores complicados. Después de tomar en cuenta todas estas funciones y las influencias ejercidas sobre ellas por una diversidad de circunstancias cambiantes, efectivamente habrá un incremento determinado en la demanda efectiva que corresponderá a un incremento dado en la cantidad de dinero, y estará en equilibrio con él (p. 287). Pero la interrelación es muy compleja, y el análisis implícito está muy lejos de ser la teoría cuantitativa del dinero.

El enfoque de la "velocidad-ingreso del dinero", piensa Keynes, no explica nada. La velocidad-ingreso depende de "muchos factores variables y complejos" (p. 287). Este enfoque oscurece, tal como lo ve Keynes, el "carácter real de la causación". Lo que necesita explicarse son las fluctuaciones en la demanda efectiva, y esto no puede hacerse por medio de una proporción mecánica del ingreso realmente percibido a la oferta monetaria. La causación debe encontrarse en términos de previsiones y patrones de conducta (las funciones keynesianas básicas) sobre los cuales actúan los cambios en las previsiones. La demanda efectiva "corresponde a aquel ingreso que ha sido previsto y que puso en marcha la producción" (p. 287).

Baste lo hasta aquí dicho como un enunciado preliminar. Pero ahora debemos avocarnos a un análisis más detallado. Keynes podía, efectivamente, haber mejorado su exposición, si hubiera combinado los capítulos 20 y 21 en uno solo. El capítulo 20 pretende tratar la relación de la *ocupación* a la *demanda efectiva*. De hecho, sin embargo, el capítulo pronto gira en torno a una discusión de la respuesta de la *producción* a los cambios en la demanda global. Para estar seguros, Keynes a menudo supuso (aunque se aparta de su supuesto cuando introduce los rendimientos

decrecientes del factor trabajo) que los cambios en la producción están asociados a corto plazo con cambios correspondientes en la ocupación.

El capítulo 20 empieza, no obstante, con la función de empleos, la relación de la ocupación con la demanda efectiva. La función de empleo para la economía en su conjunto (p. 271)² puede escribirse $N = F(D_w)$. Aquí la demanda se mide en términos de tasas de salarios, de tal manera que no se considera cualquier pérdida de la demanda efectiva (en términos *monetarios*), originada por un incremento en las tasas de salarios nominales. El efecto de los incrementos en las tasas de salarios nominales se considera posteriormente, con respecto a la relación de los cambios en la demanda global con los cambios en el nivel de precios.

Es útil comparar la función de empleo de Keynes $N = F(D_w)$ con la ecuación de Pigou $N = \frac{qY}{W}$, en la que N es la ocupación,

q es aquella fracción del ingreso monetario que se paga a los trabajadores, Y es el ingreso monetario y W es la tasa de salario nominal. La ecuación de Pigou hace hincapié en que los cambios en el ingreso monetario, que están compensados por cambios correspondientes en las tasas de salarios, dejarán invariable la ocupación. De manera semejante, Keynes hace de la ocupación una función de la demanda, corregida por los cambios en los salarios.

$N = F(D_w)$ es la función de empleo para la industria en conjunto (p. 271). Pero, con objeto de conocer la función de la demanda para cada industria por separado, es necesario conocer las relaciones insumo-producto (Leontief) de varias industrias relacionadas entre sí en toda la economía. Para cada nivel dado de demanda efectiva en términos de unidades de salarios, D_w , habrá una serie de funciones de empleo F_r para cada industria individual; y la suma de estas funciones de ocupación separadas será igual a la función de empleo global. Así $\Sigma F_r(D_w) = F(D_w)$; y $N = \Sigma N_r$, en la que N_r representa la ocupación en una industria determinada.³

Las fórmulas de elasticidad dadas en las páginas 271 y 272 establecen la tasa a que aumentará la ocupación (o la produc-

² En la fórmula, D_w significa la demanda global en términos de unidades de salarios (esto es, tasas de salarios).

³ El subíndice r en F_r y N_r denota la función y la ocupación en una industria por separado.

ción, según el caso) cuando aumenta la demanda efectiva, corregida por cambios en los salarios. La elasticidad de la ocupación global con respecto a la demanda global⁴ puede expresarse como

$$\frac{dN}{dD_w} \cdot \frac{D_w}{N}$$

Si la producción puede incrementarse muy poco a medida que sube la demanda (esto es, la elasticidad se acerca a cero), entonces el costo marginal y el precio subirían drásticamente en términos de las tasas de salarios con cada incremento en D_w . El precio, de acuerdo con esto, se elevaría muy por encima del costo medio por unidad, y las ganancias aumentarían rápidamente (páginas 271-2). Por otra parte, si la elasticidad de la producción se acerca a la unidad, el costo marginal (y también el precio unitario) no aumentaría de manera considerable en relación con las tasas de salarios. De acuerdo con esto, el margen entre el precio y el costo unitario permanecería constante, y las ganancias por unidad de producción no se elevarían (p. 272). La demanda incrementada en este caso conduciría a un ingreso real incrementado para todos los factores de la producción.

El último caso no podría ocurrir, sin embargo, si la industria está operando con costos crecientes. Keynes, creyendo que la curva del costo marginal tenía forma de U (y no aplanada o descendente hasta el punto de utilización completa de la capacidad), supuso que la industria en realidad opera, en el plazo corto, bajo condiciones de costo marginal creciente. Por lo tanto, supuso que los precios, en relación con las tasas de salarios, deben aumentar a medida que aumenta la ocupación. Esto significa que los salarios reales deben caer. Pero la teoría clásica "supone siempre la igualdad entre los salarios reales y la desutilidad marginal del trabajo", por lo que "la oferta de mano de obra se reducirá, *ceteris paribus*, si los salarios reales disminuyen. De acuerdo con esto, siguiendo el razonamiento clásico, no es posible incrementar la ocupación aumentando la demanda global. Pero si los trabajadores desocupados están dispuestos a aceptar empleo a la tasa

⁴ Supongamos que empezamos con una relación media de 50 unidades de D_w a diez unidades de N , pero que marginalmente una unidad adicional de ocupación, dN , requiere un incremento de $10D_w$. Sustituyendo estas cifras por $\frac{dN}{dD_w} \cdot \frac{D_w}{N}$, encontramos que la elasticidad de la ocupación con respecto a la demanda será $\frac{1}{10} \cdot \frac{50}{10} = \frac{1}{2}$.

de salarios nominales corrientes, entonces es posible aumentar la ocupación "elevando los gastos en términos de dinero" (p. 273). "La medida en que subirán los precios (en unidades de salarios), es decir, la extensión en que los salarios reales bajarán cuando aumenten los gastos monetarios, depende, por tanto, de la elasticidad que la producción manifieste..." (p. 273).

Si la elasticidad de la producción es baja, la elasticidad precio será alta. La suma de las dos elasticidades es igual a la unidad. "La demanda efectiva se agota en parte afectando la producción, y en parte influyendo sobre el precio, de acuerdo con este principio" (273).

Pero ahora supongamos que los valores se miden en dinero, no en unidades de salarios. Entonces tenemos la elasticidad de los precios monetarios y de los salarios nominales respecto a los cambios en la demanda efectiva medida en términos de dinero. Por consiguiente, la elasticidad precio dependerá de las elasticidades de la producción y de las tasas de salario. Ahora bien, puesto que la teoría cuantitativa sostuvo que los salarios guardan cierta relación con el dinero, esto empieza a parecerse a la teoría cuantitativa del dinero (p. 274). Así si la elasticidad de la producción es igual a cero y la elasticidad de los salarios es 1, los precios aumentarán en la misma proporción que la demanda efectiva en términos de dinero (p. 274).

Pero la demanda efectiva en cada industria no cambiará en proporción directa a los cambios en la demanda global. Aun más, las elasticidades de la producción variarán en las diferentes industrias. Así, los precios relativos cambiarán cuando haya un cambio en el nivel general de precios. (p. 275). Todavía más, si la demanda se dirige hacia industrias con una alta elasticidad de producción y ocupación, un incremento dado en la demanda global causará un gran incremento en la ocupación. Y por la misma razón, un cambio de dirección de la demanda puede cambiar el volumen de ocupación, aunque no haya ningún cambio en la demanda global (p. 275).

Algunas de estas reflexiones parecen hasta cierto punto un lugar común. Pero vale la pena comentarlas, puesto que a menudo se dice que Keynes siempre se refiere a agregados y no toma en cuenta las condiciones en las diferentes industrias. Este capítulo (entre otros) muestra que no siempre es tal el caso. Keynes aquí hace hincapié en el punto de que la ocupación no es *simplemente* una función de los cambios en la demanda global.

Esto es especialmente cierto en el plazo corto en industrias en las que no es posible incrementar la oferta rápidamente, aunque, si se concede tiempo, es posible hacerlo. En este caso la elasticidad de la ocupación puede ser baja en el plazo corto, pero casi igual a la unidad en el plazo largo (pp. 275-6). Mucho depende de que haya excedentes de existencias y exceso de capacidad (p. 276).

Cuando no se dispone de un excedente de mano de obra, cualquier incremento posterior del gasto originará que aumenten los precios, los salarios y las utilidades. La producción no se alterará y los precios subirán "en proporción exacta a MV ", esto es, a los cambios en la demanda global (p. 278). Hay así una "asimetría de la inflación y la deflación" (p. 279). La deflación hace bajar la ocupación y los precios; la inflación puede elevar sólo los precios, no la ocupación (p. 279-80).

En general, se debe a Keynes la conclusión de que "el precio de oferta suba a medida que la producción de un equipo determinado sea mayor" (p. 288). Esto sería cierto, aunque no haya cambio en las tasas de salarios nominales, bajo condiciones de costo marginal creciente. Ahora bien, no puede haber duda de que éste es realmente el caso con respecto a los productos agrícolas, pero para la industria en general la curva del costo marginal puede ser plana o aun descendente hasta el punto de (o cerca de) ocupación plena.⁵ La situación, desde luego, variará con las diferentes industrias. Keynes pensó, en efecto, que la oferta de ciertas mercancías se volvería "perfectamente inelástica", aun en condiciones de "excedentes importantes de recursos sin empleo (p. 288). Creyó que se encontrarían una serie de embotellamientos a medida que la demanda aumentara, y para estas mercancías los precios subirían acentuadamente antes de que se alcanzara la ocupación plena.

Pero el "nivel general de precios no subirá mucho cuando crece la producción" mientras haya recursos desocupados (p. 288). Un gran incremento *repentino* en la demanda tropezará efectivamente con embotellamientos, aunque haya amplia desocupación. Pero si la demanda incrementada prevalece durante un período más largo, a menudo estos embotellamientos pueden romperse total o sustancialmente.

⁵ Keynes nunca estuvo dispuesto a aceptar el punto de vista de que la curva del costo marginal puede ser plana. Véase la elaboración de este tema en mi *Teoría monetaria y política fiscal*, capítulo 7, F.C.E., México, 1954.

Las tasas de salarios nominales (unidades de salario) tienden a subir antes de que se alcance la ocupación plena, debido a la presión que ejercen los grupos de trabajadores cuando suben las ganancias. Tales cambios en la tasa de salarios es posible que sean discontinuos: una sucesión de "puntos semicríticos" (p. 289). En la medida en que esto ocurra, el incremento de la demanda global se pierde innecesariamente en precios más altos, con un efecto correspondientemente menor sobre la producción y la ocupación. En la medida en que el costo marginal suba al paso que aumenta la producción, parte del incremento de la demanda *debe* perderse en precios más altos. Pero si además las tasas de salarios nominales también suben, la ocupación sufre, como resultado de los salarios más altos de los trabajadores ya ocupados.

CLÁUSULAS DE ESCALA MÓVIL EN LOS CONTRATOS DE TRABAJO

El análisis keynesiano de los salarios y los precios arroja luz sobre la política de ligar las tasas de salarios al índice del costo de la vida: los llamados contratos con escala móvil. Se ha sugerido que tales contratos, de usarse de manera universal, pueden volver del todo ineficaz la política keynesiana de aumentar la ocupación mediante el manejo de la demanda global. El argumento consiste en que, bajo tales contratos, todo el incremento en la demanda global se traducirá en incrementos de precios y salarios, sin tener ningún efecto sobre la ocupación. Pero esto sólo es una verdad a medias, puesto que la espiral de precio y salario no puede funcionar en esta forma estrictamente *proporcional*, a menos que cada incremento en la demanda global elevara los precios en la misma tasa porcentual. Si sucediera esto realmente, entonces los salarios de acuerdo con la cláusula de escala móvil subirían automáticamente junto con los precios y empezaría la espiral. Pero si hay una grave desocupación, los precios de hecho se elevarán relativamente poco al principio y, en consecuencia, el principal efecto de un incremento en la demanda global sería un incremento en la ocupación. Los precios no subirán mucho sobre todo porque en la industria manufacturera la curva del costo marginal permanece relativamente plana hasta el punto en que la capacidad está casi totalmente utilizada⁶ y en parte por los retrasos. Los

⁶ Keynes, para estar seguro, creyó que la curva del costo marginal empezaría a ascender siempre que aumentara la demanda global, aun si el movimiento ascendente empieza en niveles de ocupación bajos. Keynes, por lo tanto, consideraría las cláusulas

precios de los artículos alimenticios sí suben marcadamente cuando aumenta la demanda global, debido a la condición de oferta inelástica con respecto a la producción agrícola.

De acuerdo con esto, en vista del alza en los precios de los alimentos, las cláusulas de escala móvil en los contratos de trabajo realmente tendrían el efecto de hacer desaparecer *una parte considerable* del incremento en la demanda global a través de precios más altos. Así, hasta cierto punto, tales cláusulas tienen el efecto de reducir el poder de crear ocupación de un incremento en la demanda global.

En ausencia de cláusulas de escala móvil, Keynes pensó que las tasas de salarios nominales, en última instancia, se elevarían relativamente poco hasta que se aproximara la ocupación plena y tenía esperanzas, por lo tanto, de que el principal efecto de un incremento en la demanda global sería el de elevar el nivel de ocupación, con un efecto relativamente leve sobre los precios.

A medida que se va aproximando la ocupación plena, el efecto que se produce cada vez más es el de incrementar los precios, y cada vez menos el de aumentar la ocupación. Es este punto en el que las cláusulas de escala móvil se vuelven peligrosamente inflacionarias.

Las cláusulas de escala móvil, tal como se aplican en la mayoría de los países, funcionan con una efectividad menos inflacionaria de lo que indicaría la rigurosa aplicación del principio de la espiral salario-precio.⁷ Esto es cierto, como hemos notado antes, en parte por la forma relativamente plana de la curva del costo marginal y en parte porque de hecho hay importantes retrasos entre los incrementos en la demanda efectiva y los incrementos en el nivel de precios. Y hay además retrasos entre los incrementos en los precios y la *aplicación* de los incrementos de salarios tabulados. Aún más, las cláusulas de escala móvil se aplican solamente a una fracción de toda la economía. Además, los aumentos en la productividad se están produciendo continuamente y éstos tienden, a menos que se compensen por incrementos correspondientes en los salarios, a disminuir el costo unitario. Pero algunos contratos colectivos también contienen cláusulas de "productividad", que prevén incrementos automáticos en los salarios en co-

* las de la escala móvil de acuerdo con el costo de la vida, más peligrosas de lo que son en realidad.

⁷ Cf. Vera Lutz, "Real and Monetary Factors in the Determination of Employment Levels", *Quarterly Journal of Economics*, mayo, 1952.

responsabilidad a incrementos reales o supuestos de la productividad.⁸

Las cláusulas de productividad no puede decirse que por sí mismas sean inflacionarias, puesto que tenderían a mantener estables los costos unitarios. Pero cuando se combinan con la escala móvil de costo de la vida, el efecto es reducir a un mínimo los retrasos implícitos en el ajuste de los salarios a los incrementos en la productividad. Así, el efecto combinado es el de agravar las consecuencias inflacionarias de las cláusulas de escala móvil. La demanda global se presta así a desperdiciarse en mayores precios y el efecto sobre la ocupación es mínimo.

Desde luego que la espiral de precios y salarios podría frenarse mediante el uso de controles rigurosos: racionamiento y control de precios. En este caso, no habiendo subido los precios, no funcionaría la escala móvil. Si los controles son efectivos, podría ser evitada realmente la espiral de la inflación, a pesar de las cláusulas de escala móvil, pero sólo a costa de abandonar el mecanismo de la formación libre de los precios. La política de ocupación keynesiana *per se* no incluye procedimientos tales como el control de precios en condiciones normales de tiempos de paz. En la medida en que las cláusulas de escala móvil reduzcan la efectividad, bajo un sistema de precios libres, de un programa expansionista, hay un serio conflicto entre la política keynesiana de ocupación y la política de contratos de salarios con cláusulas de escala móvil de costo de la vida.

Pero ahora volvamos al argumento principal.

Keynes admite que resulta demasiado simplificado suponer que la tasa de salarios nominales (unidad de salarios) representa adecuadamente el "promedio ponderado de las remuneraciones de los factores que entran en el costo primo marginal" (p. 290). No obstante, la tasa de salarios es el componente básico del "promedio ponderado de las remuneraciones", y así no estamos muy lejos de la verdad cuando decimos que la tasa de salarios nominales es "el patrón esencial de valor" (p. 290). El nivel de precios depende, en parte, de la tasa de salarios y, en parte, de la escala de la

⁸ Tales cláusulas de productividad pueden ser de dos tipos: 1) los trabajadores en cada industria obtendrían aumentos proporcionales a los incrementos en la productividad en su propia industria, y 2) los trabajadores en las industrias obtendrían aumentos en los salarios, proporcionales al incremento general en la productividad de la economía como un todo.

El contrato de la General Motors [EE. UU.] es del último tipo y se basa en forma general en las tendencias pasadas de los incrementos generales en la productividad.

producción. Así, una vez más, como en capítulos previos, Keynes hace hincapié en que "debemos tener *algún* factor cuyo valor en dinero es, si no fijo, por lo menos rígido, para que nos dé alguna estabilidad de valores en un sistema monetario" (p. 292). Esencialmente es la estabilidad de las tasas de salarios nominales, de acuerdo con Keynes, lo que da estabilidad al valor del dinero (esto es, el nivel de precios). Esta conclusión es diametralmente opuesta a la que llega la teoría cuantitativa.

ELASTICIDADES DE LAS FUNCIONES IMPORTANTES

Supongamos que e_p es la elasticidad del precio con respecto a la demanda,⁹ $\frac{D dp}{p dD}$; y que e_o significa la elasticidad de la producción y e_w la elasticidad de la tasa de salarios con respecto a la demanda. Si un incremento en la demanda no tiene efecto sobre la producción, en tanto que los salarios suben proporcionalmente, entonces la elasticidad de la producción e_o es cero y la elasticidad del salario e_w es 1. Puesto que la elasticidad de la producción es cero, los precios (junto con los salarios) se elevarán en proporción directa a los cambios en la demanda, esto es, e_p es la unidad.

Pero ahora necesitamos introducir (con objeto de establecer una comparación con la teoría cuantitativa) una elasticidad más: la elasticidad de la demanda efectiva con respecto a los cambios en la cantidad de dinero, esto es, e_d . Entonces, si conocemos e_p y e_d , podemos fácilmente obtener e , la elasticidad del precio en respuesta a los cambios en la cantidad de dinero. Por ejemplo, si la elasticidad del precio con respecto a la demanda, e_p , es $\frac{1}{2}$ y la elasticidad de la demanda con respecto a la cantidad de dinero, e_d , es $\frac{1}{2}$, entonces la elasticidad del precio con respecto a la cantidad de dinero (a saber, e) es $\frac{1}{4}$. En resumen, $e = e_p \cdot e_d$.

La elasticidad de la demanda con respecto a los cambios en

⁹ Si $\frac{dp}{dD} = \frac{P}{D}$ entonces la elasticidad de la demanda con respecto al precio será la unidad, o, en otras palabras, los cambios en el precio serán proporcionales a los cambios en la demanda. Supongamos que $dp = 1$ y $dD = 2$; que $p = 30$ y $D = 60$. Entonces

$$\frac{dp}{dD} \cdot \frac{D}{p} = \frac{1}{2} \cdot \frac{60}{30} = \frac{1}{1}$$

la cantidad de dinero $\left(e_d = \frac{M dD}{D dM} \right)$ representa una relación muy compleja que comprende la tabla de la preferencia por la liquidez junto con la tabla de la demanda-inversión y también tal vez la elasticidad del consumo con respecto a 1) la tasa de interés y 2) los cambios en el valor real de los activos monetarios. De acuerdo con la inclinación de la curva de la preferencia por la liquidez, los cambios en la cantidad de dinero pueden originar cambios en la tasa de interés; y los cambios en la tasa de interés a su vez (de acuerdo con la inclinación de la tabla o curva de la demanda-inversión) pueden originar cambios en el volumen de la inversión, mientras que el consumo puede también responder a influencias monetarias como se indicó arriba. Así e_d indica todas las relaciones keynesianas y no simplemente (como dice Keynes, p. 293) "los factores de liquidez". Éstas son las relaciones, o patrones de conducta, que debemos estudiar, si deseamos conocer cómo los cambios en la cantidad de dinero afectan la demanda global.

Pero éste es sólo el primer paso complicado hacia una teoría del dinero y los precios. El segundo paso (después de descubrir cómo afectan los cambios en la cantidad de dinero a la demanda global) tiene que ver con el efecto de los cambios en la demanda global sobre el nivel general de precios. La elasticidad del precio e_p (esto es, $\frac{D dp}{p dD}$) se compone de dos elasticidades subyacentes, a saber, e_o (esto es, $\frac{D dO}{p dD}$) y e_w (esto es $\frac{D dW}{W dD}$). Si suponemos que $e_w = 0$, entonces e_p es simplemente el complemento de e_o , puesto que $e_p + e_o = 1$. Esto significa que cualquier incremento en la demanda global D se agotará a sí mismo en una producción más grande b en precios más altos.

Si $e_o = 0$, entonces el efecto pleno de la demanda ascendente se expresará a sí mismo en un alza proporcional en los precios. Pero si $e_o = 1$, entonces los precios no subirán en absoluto. Aquí nos estamos refiriendo a los "factores físicos que determinan la tasa de los rendimientos decrecientes" (pp. 293); esto es, nos interesa la curva del costo marginal afectada por los rendimientos decrecientes, y no el efecto de las tasas de salarios nominales en aumento sobre el costo marginal monetario. Si suponemos, no obstante, que e_w es más grande que cero, esto es, que los salarios

suben más o menos en respuesta a un incremento en la demanda global, entonces e_p subirá, no simplemente porque suba el costo marginal debido a los rendimientos decrecientes, sino también por el desplazamiento hacia arriba de la curva del costo marginal debido a un incremento en las tasas de salarios nominales. Así el alza en los precios será mayor para cualquier incremento en la producción, de lo que sería si las tasas de salarios nominales fueran constantes.¹⁰ En este caso, la demanda se consumirá a sí misma relativamente más en incrementos de precios y relativamente menos en incrementos de producción. $e_p + e_o$ todavía será igual a 1, pero el impulso hacia arriba de las tasas de salarios nominales hará a e_p más grande y a e_o más pequeña.

Si $e_d = 1$, entonces la k de Marshall sería constante y la demanda global (o ingreso) cambiaría en proporción a los cambios en la cantidad de dinero. Si la demanda cambia en proporción a los cambios en la oferta monetaria y si el incremento total en la demanda global es absorbido por los incrementos en los salarios nominales ($e_d = 1$, y $e_w = 1$), entonces los precios variarán proporcionalmente en respuesta a los cambios en la cantidad de dinero (esto es, $e = 1$), como dice la teoría cuantitativa. Pero en el caso usual e será menor que la unidad. Sin embargo, en el caso de una "huida del dinero", las elasticidades de la demanda global y de los salarios nominales en respuesta a los cambios en la cantidad de dinero pueden llegar a ser muy grandes y, en esas circunstancias, la elasticidad del nivel de precios con respecto a la cantidad de dinero puede muy bien ser mayor que la unidad (página 204) como lo ilustra un número de casos históricos posteriores a la primera Guerra Mundial.

CONSIDERACIONES A CORTO Y A LARGO PLAZO¹¹

— Keynes subraya (p. 294) el hecho de que las complejas relaciones que él desarrolla en el capítulo 21 de su obra consideran principalmente los efectos a corto plazo de los cambios en la cantidad de dinero sobre los precios; y sugiere que, a largo plazo, quizá se encuentre un tipo de relación más sencilla.

¹⁰ En otras palabras, si las tasas de salarios nominales suben, la producción subirá menos, en respuesta a un incremento dado en la demanda global, de lo que subiría si las tasas de salarios permanecieran constantes.

¹¹ Esta sección está tomada textualmente de mi *Teoría monetaria y política fiscal*, México, F. C. E., pp. 169-172.

Pero Keynes considera que éste es un punto de generalización histórica más que de teoría pura. Sugiere, que, a largo plazo, pueden existir algunas relaciones burdas entre el ingreso nacional y la cantidad de dinero. Keynes piensa que por encima de la cantidad de dinero que se requiere para la circulación activa, "la gente no conserva en períodos largos en forma de saldos ociosos una suma superior a una proporción bastante estable del ingreso nacional, a condición de que la tasa de interés exceda de cierto mínimo psicológico" (p. 294). "Las fluctuaciones en la cantidad de "dinero excedente" (es decir, aquel nivel que excede las necesidades de la circulación activa) tenderán a elevar y reducir la tasa de interés (posiblemente hasta el mínimo), y estas fluctuaciones de la tasa de interés tendrán cierta influencia sobre el volumen de la demanda efectiva. "Así, el efecto neto de las fluctuaciones, en un período será el de establecer una cifra promedio, de acuerdo con la proporción estable entre el ingreso nacional y la cantidad de dinero hacia la que la psicología del público tiende tarde o temprano a volver los ojos" (p. 295).

Como hemos visto (en el capítulo 1), en los Estados Unidos la proporción entre la cantidad de dinero y el ingreso nacional ha aumentado (pero a una tasa variable de aumento) de 1800 a 1947. Debe recordarse que la cantidad de dinero, en números redondos, era 5 % del ingreso nacional en 1800, 15 % en 1850, 50 % en 1900 y 80 % en 1947. Cuando se corrigen estas cifras por la tendencia secular de la relación, se podría hablar de "una proporción estable entre el ingreso nacional y la cantidad de dinero", pero probablemente esto no es lo que Keynes quería decir. Sin embargo, si lo que uno entiende por "proporción estable" es simplemente que la relación entre ingreso y dinero no se comporta arbitrariamente, entonces regresamos de nuevo al punto en que tenemos que estudiar las formas de comportamiento de la comunidad en relación con la cantidad de dinero y su influencia sobre la demanda efectiva y todas las otras relaciones que hemos venido analizando en este capítulo.

Keynes creyó que las fluctuaciones y tendencias a largo plazo a que nos hemos referido con anterioridad se desarrollarían probablemente con menos tropiezos en una dirección ascendente que en una descendente. Si la

cantidad de dinero sigue siendo muy escasa por largo tiempo, la solución se hallará normalmente en el campo del patrón o del sis-

tema monetario, de manera que se eleve la cantidad de dinero, más bien que obligando a la unidad de salarios a bajar y, por tanto, aumentando la carga de deudas. De este modo, la dirección que han seguido los movimientos de precios en períodos muy largos ha sido casi siempre ascendente; porque cuando el dinero es relativamente abundante, la unidad de salarios sube; y cuando es relativamente escaso, se encuentra algún medio para aumentar la cantidad efectiva del mismo. . .

Durante el siglo XIX el crecimiento de la población y de los inventos, la explotación de nuevas tierras, el estado de confianza y la frecuencia de la guerra en el promedio de (digamos) cada década, junto con la propensión a consumir, parecen haber sido suficientes para establecer una curva tal de eficacia marginal del capital que permitió un nivel promedio de ocupación lo bastante satisfactorio para ser compatible con una tasa de interés lo suficientemente alta para ser psicológicamente aceptable para los propietarios de la riqueza (p. 295).

El sistema monetario, particularmente el desarrollo del dinero bancario, se ajustó de modo que asegurase una cantidad de dinero suficiente para satisfacer una preferencia normal por la liquidez, a tasas de interés que muy pocas veces descendieron por debajo de las de los valores de primera clase de 3 y $3\frac{1}{2}$ %. Las tasas de salarios tuvieron una tendencia ascendente sostenida, pero fueron compensadas en gran medida por aumentos de la eficacia productiva, lo que permitió una estabilidad razonable de los precios. Esto no fue accidental; se debió a

un equilibrio de fuerzas en una época en que los grupos individuales de empresarios eran lo bastante fuertes para evitar que la unidad de los salarios subiera mucho más de prisa que la eficacia de la producción, y cuando los sistemas monetarios eran al mismo tiempo lo bastante fluidos y suficientemente conservadores (p. 296)

para proporcionar aproximadamente una cantidad de dinero adecuada para establecer la menor tasa de interés aceptable por los propietarios de riqueza, en vista de sus preferencias por la liquidez. "El nivel medio de ocupación era, por supuesto, sustancialmente inferior al de ocupación plena, pero no tan intolerablemente por debajo del mismo que provocara cambios revolucionarios" (página 296).

El problema contemporáneo surge de la "posibilidad de que la tasa media de interés que permitirá un nivel medio razonable de ocupación es tan inaceptable para los propietarios de riqueza, que

no puede establecerse fácilmente por medio de simples manipulaciones de la cantidad de dinero" (p. 296).

El siglo XIX encontró su camino porque, en las condiciones indicadas arriba, pudo alcanzar un nivel tolerable de ocupación simplemente asegurando la existencia de una cantidad adecuada de dinero en relación con el nivel de salarios. "Si éste fuera nuestro único problema en la actualidad... , no cabe duda que encontraríamos hoy una solución" (p. 296).

Pero el elemento más estable, y el menos fácil de desplazar en nuestra economía contemporánea ha sido hasta ahora, y puede serlo en el futuro, la tasa mínima de interés aceptable por la generalidad de los propietarios de la riqueza. Si un nivel tolerable de ocupación requiere una tasa de interés muy inferior a las tasas promedio que regían en el siglo XIX, es muy dudoso que puedan alcanzarse simplemente por medio de manipulaciones en la cantidad de dinero (pp. 296-7).

De la tasa esperada de rendimiento de la nueva inversión debe deducirse: 1) una reserva para cubrir los riesgos y la inseguridad de la inversión, 2) el costo de poner en contacto a los prestamistas y los prestatarios, y 3) el importe de los impuestos sobre la renta; antes de obtener el rendimiento *neto* que se requiere para inducir a los poseedores de riqueza a que sacrifiquen liquidez. "En condiciones de un promedio tolerable de ocupación, si este rendimiento neto resulta ser infinitesimal, los métodos tradicionales pueden ser infructuosos" (p. 297).

A esto se debe que los países modernos pongan un énfasis mayor en la política fiscal, en cuyo beneficio la política monetaria es relegada al papel secundario de un asistente útil y necesario. Este aspecto del problema lo analizaremos con cierto detalle en el capítulo 12.

APÉNDICE

Las siguientes ecuaciones, definiciones, y breve explicación pueden ayudar al estudiante a identificar fácilmente las diversas elasticidades tratadas en la Sección VI del capítulo 21 (*Teoría general*):

$$e_p = \frac{D dp}{p dD}. \text{ Esto significa la elasticidad del nivel de precios}$$

en respuesta a cambios en la demanda, o, en otras palabras, la medida en que el nivel de precios cambia cuando aumenta la demanda. Supongamos que cada incremento de la demanda (esto es,

dD) origina un cambio en el nivel de precios de dp . Si la relación de dp , al nivel de precios existente, p , es proporcional a la relación de dD a D , entonces la elasticidad del nivel de precios con respecto a la demanda será la unidad. Así si $D = 30$ y $p = 10$, en tanto que $\frac{dp}{dD} = \frac{1}{3}$, entonces $\frac{D dp}{p dD} = \frac{30}{10} \cdot \frac{1}{3} = 1$.

La relación entre las dos variables puede ser lineal, en cuyo caso la elasticidad es constante a todos los niveles de la demanda global. Lo más probable es que la elasticidad sea variable.

$e_o = \frac{D dO}{O dD}$. Esto significa la elasticidad de la producción O en respuesta a cambios en la demanda global D .

$e_w = \frac{D dw}{w dD}$. Esto representa la elasticidad de las tasas de salarios nominales con respecto a cambios en la demanda global.

$e_d = \frac{M dD}{D dM}$. Esto significa la elasticidad de la demanda global D con respecto a cambios en la cantidad de dinero M .

$e = \frac{M dp}{p dM}$. Esto significa la elasticidad del precio (esto es, el nivel de precios) con respecto a cambios en la cantidad de dinero. Cubre el hueco entre 1) la elasticidad de la demanda con respecto al dinero, e_d , y 2) la elasticidad del precio con respecto a la demanda, e_p . Así $e = e_p \cdot e_d$.

Libro IV: BREVES CONSIDERACIONES SUGERIDAS POR LA TEORÍA GENERAL

XII. EL CICLO ECONÓMICO

[TEORÍA GENERAL, capítulo 22]

En este capítulo Keynes expone el punto de vista de que el ciclo "se debe sobre todo a cómo fluctúa la eficacia marginal del capital" (p. 301). Ahora bien, la eficacia marginal del capital depende de dos cosas: 1) de la serie de rendimientos anuales previsible (esto es, $R_1 + R_2 \dots + R_n$) de la inversión en un nuevo bien de capital y 2) del costo del bien de capital (esto es, C_R). Las fluctuaciones en la tasa de inversión se deben principalmente a los cambios en la serie de R y en C_R .

Esto contrasta con el punto de vista de Cassel sobre el ciclo. De acuerdo con Cassel, las fluctuaciones cíclicas en la tasa de inversión se deben a fluctuaciones en C_R , costo de los bienes de capital, y en i , la tasa de interés. A los rendimientos previsible (esto es, a la serie de R) las consideró relativamente estables, puesto que se inclinó hacia el punto de vista de que las oportunidades para invertir son ilimitadas. Pero se creyó que el costo de los bienes de capital fijo subía más y más a medida que se desarrollaba el auge, debido a una curva de oferta en forma de U y a la creciente escasez de mano de obra (agotamiento de la corriente migratoria de áreas rurales). Por otro lado, las tasas de interés tenderían a subir frente a una demanda en aumento de bienes de capital fijo. A tasas más altas de interés (a pesar de rendimientos previsible relativamente estables), el valor capitalizado de los nuevos bienes de inversión cae, precisamente, en el momento en que sube el costo de los bienes de capital fijo. La inversión es una función del margen entre el valor y el costo de los nuevos bienes de capital. Es el estrechamiento de este margen, de acuerdo con las ideas de Cassel, lo que origina la caída de la inversión al final de un auge.

El análisis de Keynes está de acuerdo con el de Cassel con respecto a las fluctuaciones en C_R . También conviene en que

una tasa de interés al alza “puede representar a veces un papel de agravamiento y, ocasionalmente, de iniciación” (p. 303). Pero esto, sugiere, no es típico. En vez de eso, el factor predominante y típicamente controlador lo constituyen, piensa él, las fluctuaciones en los rendimientos previsibles: la serie de R . Esto, junto con las fluctuaciones en C_R , determina el alza y la baja de la eficacia marginal del capital. Una disminución repentina en la serie de R —los rendimientos anuales previsibles de los bienes de capital fijo— es la causa primaria de la caída en la eficacia marginal del capital, aunque los costos al alza desempeñan cierto papel. La explicación de la crisis no es, entonces, “principalmente un alza en la tasa de interés, sino un colapso repentino en la eficacia marginal del capital” (p. 303).

Las previsiones de rendimientos futuros (esto es, la serie de R) se apoyan, en parte, en la abundancia de bienes de capital en relación con otros factores de la producción, y en parte en el pesimismo u optimismo de los empresarios. Hacia el fin de un auge, el optimismo excesivo puede ser lo suficientemente fuerte como para compensar 1) la tendencia hacia los rendimientos marginales decrecientes (la serie de R) debido a la “abundancia creciente” de los bienes de capital fijo, 2) el costo creciente de los bienes de capital, y 3) el alza en i , la tasa de interés (p. 303). Las estimaciones razonables de los “rendimientos futuros de los bienes de capital” se hacen a un lado en un mercado demasiado optimista.

Es poco probable, dice Keynes, que las fluctuaciones en la eficacia marginal del capital sean necesariamente de carácter cíclico (p. 302). No obstante, sugiere que hay “razones concretas” por las que, “en el ambiente del siglo XIX, las fluctuaciones en la eficacia marginal del capital debieran haber tenido características cíclicas” (p. 302).

Las razones son como sigue: A medida que avanza el auge, “de repente surgen dudas en relación con la confianza que puede tenerse en el rendimiento probable”, debido a la disminución en el rendimiento *corriente* (esto es, R_1) “a medida que las existencias de bienes durables de reciente producción aumentan en forma sostenida” (p. 305). Al mismo tiempo suben los costos corrientes de los nuevos bienes de capital. Así, el cálculo optimista prevalente respecto de los futuros rendimientos de los bienes de capital es desplazado cada vez más por la desilusión. El colapso de la eficacia marginal del capital r , o la tasa previsible de rendimiento sobre el costo, “precipita un aumento decisivo en la prefe-

rencia por la liquidez" (p. 304). Esto origina un alza en la tasa de interés, y así se agrava la situación. Pero el factor inicial es la disminución en la eficacia marginal del capital. La preferencia por la liquidez aumenta *después* del colapso en r (p. 304). Aun más, la caída en r puede también tender a provocar un cambio hacia abajo en la función consumo, especialmente para aquellos que sufren pérdidas en un mercado de valores a la baja (pp. 306-7).

El cambio cíclico en la "tasa de rendimiento sobre costo" (Fisher) o la eficacia marginal del capital (Keynes), está así basado en 1) la inevitable baja en los rendimientos probables (la serie de R) a medida que las grandes adiciones netas al acervo de bienes de capital del tiempo de auge, crean progresivamente una condición de saturación de capital,¹ y 2) el costo creciente de los nuevos bienes de capital. Pero las ondas cíclicas en la eficacia marginal del capital se hacen más violentas de lo que justifican los hechos, por "la incontrolable y desobediente psicología del mundo de los negocios" (p. 304). Keynes apoya en esta forma la importancia que Marshall da al papel de la confianza,² que, según piensa, los economistas han subestimado a menudo y que "los banqueros y los hombres de negocios han tenido razón en subrayar" (p. 304).

La confianza tarda en recuperarse, y se relaciona con las "influencias que gobiernan la recuperación de la eficacia marginal del capital" (pp. 304-5). Aquí está la explicación del elemento tiempo o la duración típica del ciclo. Las previsiones consisten en parte de ondas volátiles de pesimismo y optimismo, pero de cualquier manera están enraizadas en factores reales que no son simples inventos de la imaginación. El tiempo que ha de transcurrir antes de que empiece la recuperación depende, en parte, de la magnitud de la *tasa normal de crecimiento de la economía* (pp. 304-5), y en parte, de la duración de los bienes de capital. Mientras más corta sea la vida de los activos durables, más corta será la depresión. Y también, mientras más rápida sea la *tasa de crecimiento*, más corta será la depresión (p. 305).

Aún más, con respecto a los inventarios,³ la duración de la

¹ La inversión puede llevarse más allá del punto de saturación (que podría definirse como la cantidad precisa de capital) al punto de capacidad excedente.

² Véase mi *Business Cycles and National Income*, W. W. Norton and Company, 1951, capítulo 15.

³ En el vocabulario norteamericano (véase *Inventories and Business Cycles*, de Abramovitz, National Bureau of Economic Research, 1950) "inventarios" incluye 1) existencias de bienes terminados y semiterminados y materias primas, y 2) "bienes en proceso". En la terminología de Keynes el término "inventarios" se refiere sola-

depresión está influida por los "costos de almacenamiento de las existencias excedentes". La disminución de la inversión, el ingreso y las ventas conducen a una acumulación de inventarios involuntarios cuyos costos de almacenamiento "rara vez serán inferiores al 10 % anual" (p. 306). Los costos de almacenamiento son lo suficientemente altos para acelerar el proceso de liquidación.

La inversión en "bienes en proceso" de necesidad es directamente proporcional a la producción. En la primera parte de la fase descendente, las existencias en inventario suben (inversión no proyectada), en tanto que los bienes en proceso disminuyen. En la segunda parte la desinversión ocurre en las existencias y en los bienes en proceso. En la primera etapa de la recuperación de la producción, las existencias pueden aún ser redundantes, y así la desinversión continuada en inventarios puede compensar, más o menos, el alza de los bienes en proceso. Eventualmente, a medida que progresa la expansión, ambos factores son favorables: los empresarios aumentan sus existencias en inventario (inversión proyectada) y los bienes en proceso aumentan junto con la producción creciente.

Cuando el crecimiento del acervo de capital real ha alcanzado su nivel *apropiado* (fin del auge de inversión), por algún tiempo sólo se necesitará de una pequeña inversión adicional. En este caso se habrá alcanzado la saturación de capital, pero no necesariamente la capacidad *excedente*. Todavía es probable que el esfuerzo de inversión se exceda y se llegue a la condición de sobreinversión (pp. 307-8).

La sobreinversión, sin embargo, puede significar dos cosas: 1) previsiones desalentadoras en vista de la desocupación que sigue; 2) "inversión plena" genuina, esto es, una condición en la que la tasa de rendimiento sobre costo es cero, aun bajo ocupación plena.⁴ En opinión de Keynes, estrictamente sólo en el último sentido, la sobreinversión ha ocurrido realmente en el pasado. Aún más, es probable que las ilusiones del auge conduzcan a una inversión *mal dirigida*, a un claro desperdicio de recursos.⁵

mente a las existencias, en tanto que a los "bienes en proceso" se les llama capital de trabajo.

⁴ Para un examen más amplio del concepto de "sobreinversión", ver *Business Cycles and National Income*, de A. H. Hansen, *op. cit.*, pp. 341-3.

⁵ Debe hacerse hincapié en que la explicación básica de la terminación de un auge no se apoya en ilusiones, inversión mal dirigida, o inversión "en exceso". Keynes realmente afirma que los cinco años de fuerte inversión en los Estados Unidos anteriores a 1929 necesariamente redujeron el rendimiento probable de posteriores adiciones "si se analizaba friamente" (p. 310). Sin embargo, el acervo deseado de bienes

Keynes considera la cuestión de si es apropiada o no la política anticíclica de elevar la tasa de interés en un auge. Conviene en que, si no pueden hacerse reformas fundamentales, tal vez sea mejor una tasa flexible de interés que nada (p. 309, nota al pie), pero no está enteramente seguro de esto (pp. 313-4). Insiste en que sería una política deseable, no sólo para estabilizar el ciclo, sino más bien para perpetuar cuando menos esa medida de ocupación alcanzada en el auge. No hemos tenido, piensa, ningún auge reciente "tan poderoso que llevara a la ocupación plena" (p. 309). Una tasa de interés baja sostenida ayudaría a perpetuar un alto nivel de ocupación. En un estado de previsiones correcto, la tasa de interés en auges pasados ha sido, de hecho, demasiado alta para la ocupación plena. Pero el auge es una situación tal "que el exceso de optimismo triunfa sobre una tasa de interés cuya altura excesiva se comprendería si se juzga con serenidad" (p. 309).

Sin embargo, Keynes seguramente se equivoca cuando sugiere que el auge de 1929 podría haber continuado más o menos indefinidamente sobre una base firme si se hubiera recurrido a una política de tasa de interés a largo plazo muy pequeña (p. 310). Tal vez sólo quiso decir que podría haber sido *prolongado*. Pese a ello, y considerando el rendimiento extraordinariamente bajo de las acciones comunes y la consecuente facilidad para obtener dinero en términos muy favorables, todavía es dudoso que una baja tasa de interés pudiera haber prolongado el auge en forma considerable.

El capítulo termina con un examen ingenioso de la contribución de Jevons al ciclo económico. De acuerdo con Jevons, el ciclo se origina por las fluctuaciones de las cosechas debidas a los ciclos del régimen pluvial. Keynes expresa que, cuando escribía Jevons, su explicación era en extremo plausible. En ese tiempo, las fluctuaciones en las existencias de productos agrícolas deben haber sido un factor principal en el origen de los cambios en la tasa de inversión. Cuando las cosechas son grandes, los intermediarios y los almacenistas hacen grandes inversiones en las adiciones a las existencias. Tan pronto como se venden las cosechas a éstos suben los ingresos de los agricultores. La inversión en estas existencias eleva los ingresos totales. Sin embargo, en el caso de una cosecha pobre, la adición a las existencias es pequeña, y así la in-

de capital posiblemente podría haberse estimado correctamente. Las adiciones netas totales realmente hechas podrían haberse justificado, pero la tasa de inversión excedió en gran medida la tasa normal de crecimiento. De acuerdo con esto, la previsión correcta eventualmente requeriría una caída severa en la tasa de inversión.

versión en estas existencias, crea solamente un pequeño ingreso para los agricultores.

El punto básico es que la inversión en existencias agrícolas crea nuevo ingreso, precisamente como sucede con la inversión en bienes de capital fijo. La inversión en inventarios es una parte importante de la inversión total y desempeña un papel importante en el ciclo. Pero la inversión en existencias agrícolas es menos importante ahora de lo que era antes.

La inversión en inventarios de materias primas y productos elaborados y semielaborados generalmente es el resultado de acumulaciones de existencias planeadas en respuesta a previsiones de ventas mayores o precios más altos. Sin embargo, a menudo, es el resultado de una acumulación no proyectada, debida a una disminución inesperada en las ventas. Y algunas veces se debe a inevitables excedentes de grandes cosechas. Lo último jugó un papel importante o quizá dominante hasta alrededor de 1870.

Lo esencial de la discusión de Keynes sobre el ciclo puede resumirse en la siguiente forma:

1. El ciclo consiste principalmente de fluctuaciones en la tasa de inversión.

2. Las fluctuaciones en la tasa de inversión son originadas principalmente por fluctuaciones en la eficacia marginal del capital.

3. Las fluctuaciones en la tasa de interés han jugado realmente un papel importante algunas veces; pero, más típicamente, los cambios en la tabla de la preferencia por la liquidez, estimulados por fluctuaciones en la eficacia marginal del capital, refuerzan y complementan el factor primario (o sea, los cambios en r).

4. Las fluctuaciones en la eficacia marginal del capital, r , se deben a *a*) cambios en los rendimientos probables (serie de R) de los bienes de capital, y *b*) cambios en el costo de reposición de los bienes de capital C_R . Las fluctuaciones en el costo de los bienes de capital se deben a cambios en la tasa a que se produce la inversión en un período dado; en otras palabras, a la fuerte presión ejercida sobre las industrias de bienes de capital durante el auge. Las fluctuaciones en los costos son secundarias y complementarias del principal factor inicial, que es la fluctuación en los rendimientos probables de los nuevos bienes de capital.

5. Hacia el final del auge, la disminución en los rendimientos probables del capital se debe, en primer lugar, a la creciente abundancia (y, en consecuencia, más baja productividad marginal) de los bienes de capital. Este es un hecho *objetivo*, que a su vez pue-

de inducir a una ola de previsiones pesimistas (un factor psicológico) de tal manera que el rendimiento esperado, una vez que se pasa el punto crítico, generalmente es más bajo de lo que justifican los hechos considerados fríamente.

6. En ausencia de medidas más generales (por ejemplo, de política fiscal), una tasa de interés variable puede ser útil como un medio para estabilizar el ciclo. Keynes, sin embargo, prefiere una tasa de interés baja sostenida junto con otras medidas más radicales destinadas a regularizar el ciclo.

7. Aun los niveles de inversión del auge han fracasado concretamente en producir la ocupación plena. Así, con objeto de lograr una ocupación plena sostenida, ni siquiera es suficiente mantener el auge. De acuerdo con esto, Keynes no creyó que fuera una política sana frenar el auge. No estaba impresionado con el análisis que sostenía que la depresión es la consecuencia inevitable de las distorsiones del auge. Cualesquiera distorsiones que pudieran existir podían ser superadas progresivamente por un programa de ocupación plena sostenida. Simplemente frenar el auge mediante un incremento en la tasa de interés "pertenece a esa clase de remedios que curan la enfermedad matando al paciente" (página 310).

Keynes no llegó a precisar las posibles implicaciones inflacionarias de un programa deliberado de ocupación plena sostenida. Todavía más difíciles son los desajustes y distorsiones originados por los auges de reequipación de la guerra y de la posguerra. Keynes seguramente estaba pensando, en este capítulo, acerca de las condiciones normales de tiempos de paz y no en la sobreocupación de los auges de guerra y de posguerra.

XIII. NOTAS SOBRE EL PENSAMIENTO ECONÓMICO Y LA FILOSOFIA SOCIAL

[TEORÍA GENERAL, capítulos 23, 24]

Estos capítulos están escritos en forma brillante y muy entretenida. Aquí Keynes se abandonó a sí mismo. Muchos dirían que hizo a un lado la precaución y dejó correr su fantasía en forma irresponsable.¹ No obstante, una cuidadosa lectura descubrirá el hecho de que, mientras hace volar su cometa, tiene los pies en la tierra cuando menos buena parte del tiempo. Escribió mientras el mundo estaba todavía en paz y se podía soñar y especular sobre Utopía. Las cosas han cambiado.

Todos los elementos de su sistema teórico ya habían sido expuestos en capítulos anteriores, y estos dos últimos no agregan nada sustancial al arsenal analítico en que estamos interesados fundamentalmente. Pero, aparte de sus fascinantes vuelos de fantasía, algo puede recogerse, si se penetra lateralmente en su sistema general de pensamiento.

EL MERCANTILISMO Y EL PAPEL DEL DINERO

La sección sobre mercantilismo vuelve sobre la preocupación del *Treatise*: el papel del dinero. La *Teoría general* tiene el efecto de relegar al dinero a un lugar menos prominente del que se le asignaba en el *Treatise*. El capítulo 23 parece ser una refutación, en cierta medida, a su antiguo entusiasmo respecto a la importan-

¹ En relación con el afectuoso tratamiento que da Keynes a la importancia mercantilista sobre lo deseable de una balanza favorable y de una política proteccionista, es justo recordar al lector que su posición es menos extremista de lo que se ha sugerido algunas veces. Keynes apuntó que los mercantilistas a menudo se encontraron oponiéndose a las restricciones al comercio, que hay fuertes suposiciones de carácter general contra las restricciones comerciales, que las ventajas de la división internacional del trabajo son reales y sustanciales, y que una política proteccionista inmoderada "puede llevar a una competencia internacional insensata por una balanza favorable que dañe a todos por igual" (p. 325).

Aún más (p. 335), explícitamente aboga por la "prosecución simultánea" de una alta ocupación interior "por todos los países juntos", de tal manera que se restablezca "internacionalmente, la salud y la fuerza económicas", tanto en términos de alta ocupación como en términos de un gran volumen de comercio internacional. Este fue efectivamente el programa que propuso en Bretton Woods.

cia del dinero.² A los mercantilistas se les aplaude por la insistencia que pusieron en el dinero. La inversión interna se rige (según lo vieron ellos) por la tasa de interés interna, y ésta a su vez está regida por la cantidad de dinero. La balanza de comercio es, pensaron, de interés directo para la política económica, porque, en ausencia de producción de oro interna, controla la oferta de dinero de un país. Todo esto es una vuelta a puntos de vista anteriores.

En las diversas citas que hace de los mercantilistas, basado en Heckscher, Keynes parece dar su entera aprobación a una teoría puramente monetaria de la tasa de interés. Aquí y en todas partes no está completamente de acuerdo con su propio sistema, que tomado en su conjunto no es con pureza, ni siquiera principalmente, monetario. En el sistema keynesiano completo, las determinantes de la tasa de interés no son sólo la cantidad de dinero y la preferencia por la liquidez, sino también la tabla de la demanda-inversión y la función consumo (véase el capítulo VII de este libro). Ahí, tal vez aún más que en ninguna otra parte, Keynes deja la puerta abierta a la crítica en el sentido de que está satisfecho con una teoría monetaria del interés primitiva e indefendible.

Aquí y allá se ofrecen breves comentarios interesantes sobre grandes problemas. Así se sugiere (p. 326, nota al pie) que toda la historia humana descubre, como debemos esperar del conocimiento de la naturaleza humana, una tendencia de los salarios nominales a elevarse en el largo plazo, salarios crecientes, productividad en aumento y una fuerza de trabajo creciente, difícilmente pueden fracasar, más o menos en crear la necesidad de más dinero. "Así, aparte completamente del progreso y el aumento de la población, se ha demostrado lo imperativo de un aumento gradual de la existencia de dinero", en vista de la tendencia al aumento de la unidad de salarios durante largos períodos de tiempo.

Los problemas y las experiencias reales que se encuentran en la literatura mercantilista, creyó Keynes, llevaban a la conclusión de que es imposible dejar de "percibir que la propensión a ahorrar ha tenido una tendencia crónica, a través de la historia humana, a ser mayor que el incentivo a invertir" (p. 334). Más adelante sugiere que la debilidad del incentivo a invertir puede residir actualmente en la amplitud de las acumulaciones existentes de bienes de capital, en tanto que en el período mercantilista la princi-

² Desde luego no quiero decir que el dinero no sea muy importante. Pero se subrayó demasiado el papel del dinero en el *Treatise*.

pal explicación tal vez podría encontrarse en los grandes riesgos y azares de ese período (p. 334). Una vez más en la página 335 se refiere al "crecimiento de la riqueza y la decreciente propensión marginal a consumir".

Aquí deben destacarse dos puntos con respecto al enunciado de Keynes, 1) que un gran acervo de capital acumulado tiende, *per se*, a reducir las oportunidades de inversión y 2) que la propensión secular a consumir está decayendo.

Con respecto al primero, debe hacerse notar que la amplitud de las futuras oportunidades para invertir en cualquier país depende parcialmente del grado en que ha sido ya formada la acumulación de capital, en relación con la técnica prevaleciente y con la extensión y riqueza de su territorio y recursos; en parte de las perspectivas del progreso tecnológico, y en parte del crecimiento de la población. La acumulación de un gran acervo de capital es, efectivamente, como sugiere Keynes, un factor importante y significativo, pero sólo uno entre varios. El año 1800 encontró a Inglaterra equipada con herramientas primitivas; al finalizar el siglo había acumulado un amplio acervo de capital fijo. Así la Inglaterra del siglo *xxx* es un ejemplo de la "exuberancia de la edad de oro del aliciente para invertir" (p. 339). Con respecto a la propensión a consumir secular, mi propio punto de vista siempre ha sido en el sentido de que es razonable suponer que es estable en el tiempo, como parecen demostrarlo realmente los datos de Kuznets.³

Keynes da crédito a los mercantilistas por fragmentos de sabiduría práctica (p. 327) que olvidaron más tarde los economistas. Las "irreales abstracciones de Ricardo" crearon una "hendedura entre las conclusiones de la teoría económica y las del sentido común" (pp. 326, 336).

El capítulo 23 termina con una apreciación de la fuerza y la debilidad del análisis del ahorro, el consumo, y la inversión en Mandeville, Malthus y Hobson. Estos puntos de vista no necesitan comentarse aquí, excepto para decir que ahora es posible, en vista del sistema teórico desarrollado en la *Teoría general*, hacer una valoración de los puntos buenos y malos de estos autores, en una forma en que antes no era posible hacerlo. Sólo se tiene que hacer una comparación entre la literatura que se refiere a estos escritores antes y después de 1936, para ver cuán inadecuado

³ Véanse las pp. 70-73 de este libro y también el capítulo 10 de mi *Business Cycles and National Income*, op. cit., pp. 341-343.

era el trabajo de estos precursores, en contraste con la estructura teórica erigida por Keynes.

LA EMPRESA PRIVADA, EL ESTADO DE BIENESTAR Y EL SOCIALISMO

Los problemas señalados en el capítulo 23 se llevaron al capítulo 24 con especial referencia a las implicaciones sociales más amplias de la *Teoría general*. ¿Conduce el análisis keynesiano al socialismo o es un medio de salvar al capitalismo y al individualismo? ¿Conduce a la autarquía en el comercio o al comercio libre? ¿La meta es la "ocupación plena" o lo es la "inversión plena"? ¿Su característica fundamental debe buscarse en la reducción de la tasa de interés, en la elevación de la función consumo, o en la ampliación del ámbito de la inversión pública y privada?

La simple mención de estas cuestiones es suficiente para mostrar por qué ha originado tanta oposición la *Teoría general*. Keynes atacó las teorías ortodoxas dominantes; atacó los dogmas convencionales con respecto a la política práctica;⁴ y atacó la doctrina de que debe hacerse hincapié en los procesos de ajuste automáticos. Señaló como las faltas más notorias de la economía moderna, el fracaso en proporcionar ocupación plena y la injusta distribución de la riqueza y el ingreso.

Sostuvo que su análisis conduce a conclusiones exactamente opuestas a las que llegó la economía ortodoxa con respecto al efecto de las medidas (por ejemplo, los impuestos) destinadas a atenuar la desigualdad existente en el ingreso. Una desigualdad menor elevará la función consumo; y un incremento en la propensión a consumir servirá para aumentar el aliciente para invertir⁵ (página 358). Sin embargo, manifiesta como parte de su fe una creencia

⁴ Con respecto a los dos dogmas más importantes de política —el patrón oro y el presupuesto equilibrado— Keynes atacó el primero directamente y el segundo en forma vaga, aunque constantemente apoyó los gastos de préstamos como un medio de elevar la demanda global. Su primer sustituto del patrón oro eran los cambios flexibles, pero más tarde (Bretton Woods) su sustituto fue la maquinaria internacional que permitiera los ajustes del tipo de cambio y la cooperación con respecto a la inversión internacional, y también con respecto a las políticas internas de ocupación plena. En cuanto al equilibrio del presupuesto, no dudó en abogar por gastos de préstamos, pero nunca se enfrentó con el problema de la deuda. Después de la primera Guerra Mundial abogó por un impuesto sobre capitales, y en su folleto *How to Pay for the War* todavía mostraba tendencias hacia su propuesta. Nunca exploró las implicaciones de una deuda pública en aumento, los problemas del manejo de la deuda, o el importante papel de la deuda pública como un medio para proporcionar activos líquidos adecuados en una economía en crecimiento.

⁵ Sin decirlo así expresamente, éste es uno de los pocos casos en que Keynes de hecho invoca el principio del acelerador.

en la "justificación social y psicológica de grandes desigualdades en los ingresos y en la riqueza", aunque no tan grandes como las existentes en 1936 (p. 358).

De manera semejante su análisis conduce, pensó, a conclusiones diametralmente opuestas a las que llegó la teoría clásica con respecto a la formación de capital. De acuerdo con los clásicos, una alta propensión a ahorrar es la fuente de una alta formación de capital; y se pensaba que un alto volumen de ahorro podía promoverse por 1) una baja propensión a consumir, y 2) una alta tasa de interés. Como Keynes lo vio, lo cierto es lo contrario: un alto nivel de inversión se promueve por una baja tasa de interés y por una alta propensión a consumir. Básicamente, por supuesto, la explicación de estas diferentes conclusiones debe buscarse en el hecho de que los clásicos estaban pensando en condiciones de ocupación plena, mientras que Keynes tenía en mente la condición de subocupación.⁶

Keynes explícitamente señaló que un sistema de impuestos altamente progresivos podría reducir la tasa neta de rendimiento, después de impuestos, lo suficiente para causar un bajo nivel de inversión aunque la tasa de interés fuera baja. "No debe suponerse que yo niegue la posibilidad, o aun la probabilidad, de este resultado" (p. 361). Así los impuestos altamente progresivos pueden tener el efecto de impedir un volumen óptimo de formación de capital. Aquí, como sucede a menudo en economía, se encuentra un dilema: los impuestos altamente progresivos favorecen un alto nivel de consumo, puesto que tales impuestos promueven una mayor igualdad del ingreso, pero tienden a tener un efecto desalentador sobre la inversión.

Keynes expresó firmemente el criterio de que un programa de continua ocupación plena provocaría una tasa tan alta de formación de capital, suponiendo que no se produjeran cambios radicales en la función consumo, que dentro de una generación, más o menos, la eficacia marginal del capital descendería a cero (esto es, el acervo de capital aumentaría hasta alcanzar la condición de *inversión plena*). Las condiciones necesarias para que ocurriera esta eventualidad serían 1) una tabla de la eficacia marginal del capital claramente inelástica, y 2) desplazamientos relativamente pequeños hacia arriba de la curva o tabla (esto es, salidas inadecuadas a la

⁶ El optimismo de los clásicos se basaba en la suposición de oportunidades ilimitadas de inversión. Sobre esta base, mientras más alta sea la propensión a ahorrar, mayor será la cantidad de formación de capital.

inversión como resultado de una tecnología retrasada y de una lenta tasa de crecimiento de la población).

De acuerdo con su creencia, a menudo expresada, en las virtudes de la empresa activa (en contraste con las virtudes pasivas de la frugalidad) desplegó la bandera de la inteligencia, la determinación y la habilidad ejecutiva del empresario (p. 361), previendo placenteramente la gradual eutanasia de la clase *rentista*.

Afirmó su fe en la iniciativa individual y en la empresa privada. Se opuso a un sistema de socialismo de Estado. No obstante, el papel del Estado, pensó, debe ser incrementado. "El estado tendrá que ejercer una influencia orientadora sobre la propensión a consumir, a través de su sistema de impuestos, fijando la tasa de interés y, quizá, por otros medios" (p. 362). La política bancaria por sí sola, a través de una baja tasa de interés, no proporcionará inversión suficiente, pensó, para la ocupación plena. La inversión pública será necesaria (pero Keynes no entró en detalles). Las empresas mixtas —autoridad pública combinada con iniciativa privada— ya han jugado un importante papel en muchos países, y tales organizaciones deben extenderse.⁷ El control estatal de la inversión en la construcción de casas —construcción pública de casas de bajo costo, préstamos, seguros y operaciones de garantía— se ha convertido en política común en todos los países adelantados. La acción estatal para asegurar la inversión adecuada, pública y privada, junto con una política impositiva destinada a elevar la función consumo, tal es el tipo de medidas que parecen prometedoras. "No es la propiedad de los medios de producción la que conviene al Estado asumir" (p. 362). Lo que se necesita es "el ajuste entre la propensión a consumir y el aliciente para invertir" (p. 363). No es más necesario, pensó, socializar la vida económica ahora que antes.

Una vez que se alcanza la ocupación plena en forma sostenida, la teoría clásica cubre el campo. En la ocupación plena, puede esperarse que el sistema de precios dirija los recursos productivos, económica y sabiamente, hacia los canales adecuados. De lo que padecemos no es de ocupación mal dirigida, sino de subocupación. Podemos confiar en que el "libre juego de las fuerzas económicas" nos dé un uso eficiente de los factores de la producción (p. 363). En apoyo de la posición de Keynes, se puede citar la milagrosa productividad y eficiencia que ha desplegado la econo-

⁷ Los ejemplos que se dan en esta frase y en la siguiente no se han tomado de Keynes.

mía norteamericana desde 1941, bajo el estímulo de un alto nivel de demanda global.

Keynes conocía perfectamente las ventajas del individualismo y la libre empresa: la acción del propio interés, la salvaguarda de la libertad personal, el ejercicio de la elección personal y la diversidad de formas de vida que estas instituciones estimulan. Efectivamente, Keynes aseguró que defendía la ampliación de las funciones del gobierno (destinadas a "ajustar la propensión a consumir con el aliciente para invertir") como el "único medio practicable de evitar la destrucción total de las formas económicas existentes" y de promover "el funcionamiento afortunado de la iniciativa individual" (p. 364). El mundo no podrá continuar tolerando la desocupación. Lo que se necesita es un "análisis adecuado . . . para curar la enfermedad, conservando al mismo tiempo la eficacia y la libertad" (p. 365).

¿DEJÓ KEYNES DE SER KEYNESIANO?

Frecuentemente se ha afirmado que, hacia el fin de su vida, los puntos de vista de Keynes con respecto a asuntos de política habían cambiado sustancialmente, que en efecto había pasado en gran medida a la posición clásica.⁸ Es muy probable que las concepciones teóricas y de política de Keynes se hubieran desarrollado sobre líneas nuevas si hubiera vivido una o dos décadas más. No tenía una mente estática. Que sus ideas hubieran vuelto a las viejas concepciones, sin embargo, es más dudoso. Aparte del rumor, que a menudo confunde o cuando menos no es digno de confianza, está el interesante artículo, publicado después de su muerte, en la edición de junio de 1946 del *Economic Journal*.⁹ Este artículo, aunque se refiere a la balanza de pagos de los Estados Unidos, señala algunos puntos muy interesantes en cuanto al papel de las fuerzas automáticas y de la intervención gubernamental.

He estudiado este artículo cuidadosamente, pero no puedo encontrar apoyo para la tesis que señala un cambio en su pensamiento fundamental, ni siquiera una "retractación", como se ha sugerido alguna vez. Keynes siempre hizo hincapié en el impor-

⁸ Una parte de esta sección, con modificaciones menores, se ha tomado de mi capítulo, "Keynes on Economic Policy", en *The New Economics*, editada por Harris, Alfred A. Knopf, Inc., 1947, pp. 203-7.

⁹ "The Balance of Payments of the United States", *Economic Journal*, junio de 1946.

tante papel de las fuerzas económicas en la vida económica. Efectivamente, no podría ser de otra manera, puesto que el intervencionismo de Estado por el que él abogaba (principalmente con respecto a la política fiscal y monetaria) estaba destinado a afectar la demanda global, más allá de esto, se suponía que las fuerzas económicas estaban bajo control.

Si "logramos establecer un volumen global de producción correspondiente a la ocupación plena tan aproximadamente como sea posible, la *teoría clásica vuelve a cobrar fuerza* de aquí en adelante" (p. 363, las cursivas son mías). Keynes nunca abogó por un gobierno autoritario. En la *Teoría general* declaró que su teoría es "moderadamente conservadora en otros aspectos" (p. 362). No "se aboga francamente por un sistema de socialismo de estado que abarque la mayor parte de la vida económica de la comunidad" (p. 362). Una vez más no ve "razón para suponer que el sistema existente emplee mal los factores de producción que se utilizan" (p. 363). "Todavía quedará amplio campo para el ejercicio de la iniciativa y la responsabilidad privadas. Dentro de ese campo seguirán siendo válidas aún las ventajas tradicionales del individualismo" (p. 364). Estas ventajas las detalla como las de la "eficacia", "la descentralización", y "el juego del interés personal" (página 364). La "reacción contra el llamado al interés personal puede haber ido demasiado lejos" (p. 364). El individualismo es "la mejor salvaguarda de la libertad personal" (p. 364). También es "la mejor protección de la vida variada" (p. 364), cuya pérdida es la "mayor de las desgracias del Estado homogéneo o totalitario" (p. 364). El individualismo "preserva las tradiciones que encierran lo que de más seguro y ventajoso escogieron las generaciones pasadas" (p. 364). Siendo "subordinada inseparable de la experiencia, así como de la tradición y la imaginación, es el instrumento más poderoso para mejorar el futuro" (p. 364). "Los sistemas de los estados totalitarios de la actualidad parecen resolver el problema de la desocupación a expensas de la eficacia y de la libertad" (p. 365).

Es bueno recordar que estas frases no se sacan del último artículo sino de la *Teoría general* de 1936. Si hubieran sido escritas en 1946, muchos hubieran saltado a la conclusión de que Keynes se había "retractado".

En el artículo de 1946 dijo cosas similares, pero ciertamente no más en defensa del individualismo o de las fuerzas automáticas

que las que he citado arriba. Las frases más expresivas en esta última publicación son las siguientes (las cursivas son mías):

En el plazo largo pueden estar en juego fuerzas más importantes, si todo marcha bien, tendiendo hacia el equilibrio... Me encuentro impulsado, no por primera vez, a recordar a los economistas contemporáneos que la enseñanza clásica involucraba ciertas verdades permanentes de gran significación, que ahora podemos pasar por alto porque *las asociamos con otras doctrinas que no podemos aceptar ahora sin muchas reservas*. Hay en estos asuntos profundas corrientes ocultas, fuerzas naturales, podemos llamarlas, o aun la mano invisible, que están operando hacia el equilibrio. Si esto no fuera así, no habríamos podido continuar siquiera como lo hemos hecho durante muchas décadas...¹⁰

No se me debe malinterpretar. *No supongo que la medicina clásica cure por sí misma, o que podamos depender de ella*. Necesitamos ayudas más rápidas y menos penosas, de las cuales la variación del tipo de cambio y los controles a la importación son las más importantes... La gran virtud de las proposiciones de Bretton Woods y de Washington, tomadas juntas, es que *casan el uso de los expedientes necesarios con la doctrina general a largo plazo*. Por esta razón, hablando en la Cámara de los Lores, dije: "He aquí un intento *de usar lo que hemos aprendido de la experiencia y el análisis moderno*, no para vencer, sino para complementar, la sabiduría de Adam Smith."¹¹

No hay nada, en ninguno de estos enunciados, que siquiera se asemeje a una retractación de la *Teoría general*; como hemos visto, esta última contiene enunciados semejantes en defensa del individualismo y de la importancia de las fuerzas automáticas dentro del cuadro de la economía de ocupación plena.

Puesto que el artículo póstumo en particular, se refiere a asuntos internacionales y especialmente al esfuerzo conjunto, por el cual Keynes hizo tanto, de los Estados Unidos y la Gran Bretaña para restaurar lo más posible el comercio multilateral, necesita decirse algo acerca del cambio que se dice se operó, en los últimos años, en el pensamiento de Keynes en este aspecto en particular. Las discusiones con Keynes acerca de temas monetarios y financieros, efectuadas en Washington y en Londres durante el año de 1941, descubrieron que estaba experimentando un cambio pronunciado en su actitud hacia el comercio multilateral. Este cambio no se refería, sin embargo, a un cambio fundamental en su filo-

¹⁰ *Ibid.*, p. 185.

¹¹ *Ibid.*, p. 186.

sofía económica, sino más bien a lo que parecía factible y realista en términos de política práctica. Hacia fines de 1941, Keynes por fin se convenció de que podía confiar en que los Estados Unidos podían jugar un papel positivo en los asuntos económicos y políticos internacionales como para justificar arriesgarse en un programa de colaboración angloamericana destinado a promover un mundo de comercio multilateral. La política aislacionista de tarifas de los Estados Unidos durante los veinte había sido invalidada por los tratados comerciales de Hull y el programa de préstamos y arrendamientos del Presidente Roosevelt. Con anterioridad Keynes había estado profundamente impresionado con el peligro de verse atado a la economía norteamericana. En presencia de las febriles y especulativas inversiones en el exterior de los veinte, seguidas de una rápida contracción de los préstamos; el auge; y la "caída" en 1929, con sus repercusiones internacionales. En esta clase de mundo estaba firmemente convencido de que era mejor para Inglaterra manejar su balanza de pagos conforme a los cauces del "área de la libra esterlina" y de los "convenios de pagos", que correr el riesgo del juego de las fuerzas automáticas en un mercado mundial multilateral sujeto a fluctuaciones violentas y aparentemente incontrolables.

A fines de 1941 se convenció de que podía construirse una nueva base, con la cooperación angloamericana, sobre la cual erigir un nuevo mundo de comercio multilateral, o cuando menos valía la pena correr el riesgo. En una ocasión, en el otoño de 1941, cuando se le había hecho notar insistentemente en conversaciones privadas la importancia del comercio multilateral basado en altos niveles de ocupación en los países industriales avanzados y en programas de desarrollo en las áreas más desarrolladas, su respuesta instantánea fue: "Bien, sobre esa base, todos deberíamos inclinarnos por el comercio multilateral."

La declaración citada arriba difícilmente podría llamarse una retractación. Ya en 1936 en la *Teoría general* había dicho:

Pero si bien las naciones pueden aprender a procurarse la ocupación plena, con su política interna . . . , no se necesita que haya fuerzas económicas importantes destinadas a enfrentar el interés de un país con el de sus vecinos . . . El comercio internacional dejaría de ser lo que es, a saber, un expediente desesperado para mantener la ocupación en el interior, forzando las ventas en los mercados extranjeros y restringiendo las compras . . . y vendría a convertirse

en un libre intercambio a bienes y servicios mutuamente ventajoso de bienes y servicios (p. 366).

Este punto de vista lo volvió a reiterar en el artículo del *Economic Journal* de 1946. Vale la pena luchar por un mundo con comercio multilateral. No puede funcionar sin una activa colaboración internacional por parte de los Estados Unidos. Pero, declara (las cursivas son mías):¹²

Uno tiene derecho a sentir cierta comodidad provisional por la actitud actual de la administración norteamericana y, como yo lo juzgo, también del pueblo norteamericano, como se deriva de las *Proposals for Consideration of an International Conference on Trade and Employment*. Aquí tenemos propuestas sinceras y completas, en nombre de los Estados Unidos, expresamente *dirigidas hacia la creación de un sistema* que permita a la medicina clásica realizar su trabajo.

Con respecto a su actitud hacia los Estados Unidos en la década de los treinta, que he mencionado antes, puede notarse que se refiere a "este magnífico enfoque objetivo que hace unos cuantos años hubiéramos considerado una increíble promesa de un mejor arreglo de las cosas".¹³

No hay evidencia aquí de ningún cambio en su pensamiento económico fundamental: lo que había cambiado era su punto de vista acerca del papel de los Estados Unidos en los asuntos económicos internacionales.¹⁴ Sobre la base del programa oficial del gobierno norteamericano, podría tener éxito un mundo de comercio multilateral, creía Keynes. Pero si el programa se abandona, o si fracasa por otras razones, entonces "nosotros, y todos buscaremos algo diferente".¹⁵

Al terminar Keynes francamente expuso la cuestión de si sus proposiciones podían tener o no "raíces insuficientes en las razones que gobiernan la evolución de la sociedad política" (p. 367). No pretendió saber la respuesta. Sin embargo, ofreció su creencia de

¹² *Ibid.*

¹³ *Ibid.*

¹⁴ Un caso análogo es la observación que se oye frecuentemente de que el señor A, que es partidario de una política fiscal compensatoria, ha cambiado su modo de pensar, porque, abogó por políticas expansionistas en los treinta, mientras que de 1947 a 1952 insistió en que se frenaran los gastos públicos y en una política de altos impuestos. Un hombre puede usar un abrigo en invierno y un sombrero de paja en verano sin que se le hagan cargos de incoherente; pero no sucede lo mismo con respecto a las adaptaciones de la política a condiciones económicas distintas.

¹⁵ Keynes, *Economic Journal*, junio de 1946, p. 186.

que, enteramente aparte del humor para entregarse a aventuras intrépidas, humor engendrado por las experiencias devastadoras de los años interbélicos, "las ideas de los economistas y los filósofos políticos... son más poderosas de lo que comúnmente se cree" (p. 367). La fuerza de los intereses creados, pensó, es exagerada, si se la compara con la "intrusión gradual de las ideas" (p. 367). Las ideas, no los intereses creados, son, en último análisis, "las que presentan peligros, tanto para mal como para bien" (p. 367).

SOBREOCUPACIÓN PLENA

El tiempo ha pasado rápidamente desde 1936. Si Keynes hubiera sabido cómo se iba a desarrollar tan pronto la historia, bien podía haber terminado su libro en un tono diferente. La segunda Guerra Mundial, de una magnitud hasta entonces no soñada en términos del porcentaje de recursos dedicados a usos militares, la vasta renovación de equipo y el auge de reconstrucción de posguerra, la guerra fría con sus imperiosos presupuestos de defensa, las demandas de bienestar de los gobiernos laboristas, todo ello terminó, durante cierto tiempo, con cualquier posibilidad de subocupación. El problema en la mayoría de los países se volvió más bien de sobreocupación plena. En Inglaterra, en los países escandinavos, en Holanda y en todas partes los gobiernos extendieron en gran medida su control sobre la vida económica. La ocupación plena fue fundamentalmente el resultado de desarrollos consecuencia de la guerra y de la posguerra y no de una política consciente. Efectivamente, siempre había el temor de que desaparecieran algún día las reservas de la demanda diferida y los vastos presupuestos de defensa y de ayuda al exterior por parte de los Estados Unidos, llevando a la depresión al principal país industrial. Pero en los gobiernos laboristas y socialistas de Europa había la firme determinación de que se mantendría la ocupación plena a cualquier precio y se elevarían los niveles del consumo.

No fue hasta 1952 cuando un debilitamiento de la demanda en una industria importante (la textil) causó serias inquietudes. La demanda global permaneció alta, pero empezaron a aparecer brotes de desocupación aquí y allá. Este no era el tipo de problema que confrontó Keynes, ni tampoco es comparable en seriedad con el problema general de una demanda global inadecuada. Pero, no obstante, es un problema intrincado. Si se busca corregir la desocupación seccional meramente por la expansión de la demanda

global, el resultado es simplemente originar una inflación. Ciertamente el mantenimiento de una demanda global adecuada, pero no excesiva, ayudada por programas restrictivos y deliberados destinados a dar nuevo acomodo a los trabajadores (con gastos de transporte y casas en los nuevos sitios de trabajo) seguramente puede ayudar mucho. Pero el instinto humano lleva a "frenar", a ayudar a levantarse a las industrias en decadencia, y no a emprender la dura tarea de promover la movilidad del trabajo.

Para los países democráticos más avanzados, la ocupación plena se ha convertido en una política permanente, más rápidamente de lo que Keynes creyó posible, o realmente de lo que habría sido posible, salvo por la guerra y sus consecuencias. En lugar de la desocupación, los estadistas se enfrentan dondequiera con presiones inflacionistas y con la difícil tarea de mantener, dentro del patrón de ocupación plena, un sistema económico flexible.

Sin embargo, los críticos de Keynes pueden, haber exagerado los peligros de la inflación y el control de los salarios en una sociedad con ocupación plena. La inflación de precios de 1946-1947 en los Estados Unidos fue producto de la guerra, y no una prueba de la ocupación plena en tiempos de paz. Efectivamente, de enero a diciembre de 1948, los Estados Unidos gozaron de ocupación plena sin inflación, a pesar de la ausencia de controles de precios y de salarios. El nivel general de precios al mayoreo fue de 166 en enero de 1948 y solamente de 162 en diciembre del mismo año, con un promedio de 165 para todo el año; en enero la desocupación era solamente de 2.065,000 y en diciembre de 1.941,000 o el 3.1 % de la fuerza de trabajo. Cuando Beveridge sugirió (*La ocupación plena: sus requisitos y consecuencias*. México, F. C. E., 1947) como meta un 3 % de desocupación, había una disposición general a ridiculizar la cifra, por considerarla utópica. Ahora, de hecho, la meta de 3 % es, y todo mundo estará de acuerdo en esto, mucho más difícil para un país con alta desocupación estacional y rápidos ajustes regionales como Estados Unidos, que para un país pequeño, compacto y homogéneo, como la Gran Bretaña. No obstante, los Estados Unidos realmente mantuvieron esa meta, sin inflación de precios y sin controles, durante el año de 1948. En 1949 y la primera mitad de 1950, la presión inflacionaria fue mitigada, es cierto, por un alza de la desocupación del 5.5 %. Pero aun esta cifra está por debajo, en una proporción considerable, del margen de seguridad sugerido por algunos economistas que han hecho hincapié en los peligros de la inflación de

salarios y precios en una sociedad con ocupación plena. Aún más, con un promedio de desocupación muy por debajo del 3 %, los precios al mayoreo bajaron de 116.5 (nuevo índice) a 109.7 durante el período de dos años comprendido de febrero de 1951 a enero de 1953.

Si Keynes hubiera vivido, podemos estar seguros de que hubiera vuelto a examinar con ojo crítico todo su sistema de pensamiento.¹⁶

Su mente era de las que evolucionan. Siempre se mantuvo a la vanguardia, explorando nuevas ideas y descartando las antiguas, aunque estas viejas ideas fueran suyas. Y en particular, sin duda habría vuelto su atención a los problemas prácticos de una sociedad con ocupación plena. Como él mismo dijo (p. 367), esto requeriría "un volumen de carácter distinto . . . para indicar, aun en esquema, las medidas prácticas que podrán darles cuerpo".

¹⁶ Para estos últimos puntos de vista sobre la tasa de interés, véase supra la p. 143 de este libro.

INDICE GENERAL

<i>Prefacio</i>	7
<i>Introducción</i>	9
<i>Nota sobre referencias, terminología y nomenclatura</i> . . .	12

LIBRO I

INTRODUCCIÓN

I. Los postulados de la economía clásica y el principio de la demanda efectiva. [<i>Teoría general</i> , capítulos 1, 3]	14
---	----

Disidentes pre-keynesianos, 14; El ciclo económico y la ley de Say, 21; Pigou y la teoría del ajuste automático, 24; Los salarios flexibles y el proceso de ajuste automático, 28; El principio de la demanda efectiva, 33.

LIBRO II

DEFINICIONES E IDEAS

II. Conceptos generales.	42
----------------------------------	----

1. La elección de unidades. [*Teoría general*, capítulo 4], 42;
2. Previsiones y dinámica [*Teoría general*, capítulo 5], 47;
3. Ingreso [*Teoría general*, pp. 61-69, 73-80], 55; 4. Ahorro e inversión [*Teoría general*, pp. 69-72], 58.

LIBRO III

LA PROPENSIÓN A CONSUMIR

III. La función del consumo. [<i>Teoría general</i> , capítulos 8, 9].	64
---	----

Relaciones funcionales y análisis económico, 64; Los factores subjetivos en la función consumo, 67; Factores objetivos y cambios en la función consumo, 76; 1. *Pérdidas o ganancias im-*

previstas, 77; 2. Cambios en la política fiscal, 77; 3. Cambios en las previsiones, 78; 4. Cambios sustanciales en la tasa de interés, 78; Conclusión general, 79.

- IV. La propensión marginal a consumir y el multiplicador. [*Teoría general*, capítulo 10]. 80
 Las filtraciones y el multiplicador, 80; Ecuaciones de identidad vs. ecuaciones de comportamiento, 97; Tres conceptos del multiplicador, 99.

LIBRO IV

EL INCENTIVO PARA INVERTIR

- V. La eficacia marginal del capital. [*Teoría general*, capítulos 11, 12]. 105
 VI. Preferencia por la liquidez. [*Teoría general*, capítulos 13, 15]. 113
 VII. Las teorías clásicas, del Fondo para préstamos, y keynesiana de la tasa de interés. [*Teoría general*, capítulo 14]. 126
 VIII. Naturaleza y propiedades del capital, el interés y el dinero. [*Teoría general*, capítulos 16, 17]. 139
 IX. Nuevo planteamiento de la teoría general de la ocupación. [*Teoría general*, capítulo 18]. 149

LIBRO V

SALARIOS NOMINALES Y PRECIOS

- X. El papel de los salarios nominales. [*Teoría general*, capítulo 19]. 153
 XI. Teoría keynesiana del dinero y los precios. [*Teoría general*, capítulos 20, 21]. 162
 Teoría cuantitativa vs. teoría keynesiana, 164; Cláusulas de escala móvil en los contratos de trabajo, 171; Elasticidades de las funciones importantes, 174; Consideraciones a corto y a largo plazo, 176; Apéndice, 179.

LIBRO VI

BREVES CONSIDERACIONES SUGERIDAS
POR LA TEORÍA GENERAL

- XII. El ciclo económico. [*Teoría general*, capítulo 22] . . . 181
- XIII. Notas sobre el pensamiento económico y la filosofía social. [*Teoría general*, capítulos 23, 24] 188
- El mercantilismo y el papel del dinero, 188; La empresa privada, el estado de bienestar y el socialismo, 191; ¿Dejó Keynes de ser keynesiano?, 194; Sobreocupación plena, 199.

Este libro se terminó de imprimir el día 4 de Septiembre de 1978 en los talleres de Lito Ediciones Olimpia, S. A. Sevilla 109, y se encuadernó en Encuadernación Progreso, S. A. Municipio Libre 188, México 13, D. F. Se tiraron 5,000 ejemplares.

2366

GUIA DE KEYNES



El estudio de la **Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero** de John Maynard Keynes a menudo a sido motivo de dificultades y controversias. Alvin H. Hansen, en esta Guía, ha logrado facilitar a los estudiosos la lectura y comprensión de ese indispensable texto, propósito que se impuso desde que se convenció de que se lee mucha literatura sobre Keynes pero muy poco su **Teoría general**. De todos modos, el autor advierte que su libro no quiere ser un "atajo", resumen o sustituto del que escribió el famoso economista inglés, sino simplemente el tutor que guía a lo largo del difícil camino de las propias páginas de la **Teoría general** mediante la explicación de las partes oscuras y de la unión de las que tienen significación en conjunto y que se hallan dispersas en el cúmulo de las explicaciones. Es más, Hansen afirma que "nadie puede releer a Keynes sin impresionarse ante el hecho evidente de su éxito, a un grado que asombra, al anticiparse a sus críticos. Pero no siempre tuvo razón y, cuando se da este caso, he tratado de indicarlo. Por otra parte, he puesto frases que tomadas separadamente pueden ser mal interpretadas tomando en cuenta los amplios antecedentes del libro como un todo". Por ello, esta Guía es también una magnífica vista general del conjunto e incluso una crítica. La minuciosidad de las citas ayuda al lector a seguir paso a paso el desarrollo del libro más importante de Keynes, del libro que ha llegado a ser uno de los más estudiados y discutidos de los últimos cien años en materia de ciencias sociales.