Traducción de
EDUARDO HORNEDO

Revisión de
ÁNGEL MARTÍN PÉREZ

JOHN MAYNARD KEYNES

Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero

FONDO DE CULTURA ECONÓMICA
MÉXICO – BUENOS AIRES

ÍNDICE GENERAL

Nota del editor 7
Prefacio 9

Libro I

INTRODUCCIÓN

1. La teoría general 15
2. Los postulados de la economía clásica 16
3. El principio de la demanda efectiva 32

Libro II

DEFINICIONES E IDEAS

4. La elección de unidades 43
5. La expectativa como elemento determinante de la producción y la ocupación 50
6. La definición de ingreso, ahorro e inversión . . . 55
   Apéndice: Sobre el costo de uso . . . . . .
7. El significado de ahorro e inversión más ampliamente considerado 75

Libro III

LA PROPENSIÓN A CONSUMIR

8. La propensión a consumir: I. Los factores objetivos . 87
9. La propensión a consumir: II. Los factores subjetivos . 102
10. La propensión marginal a consumir y el multiplicador 107

Libro IV

EL INCENTIVO PARA INVERTIR

11. La eficiencia marginal del capital 125
12. El estado de las expectativas a largo plazo 135

13. La teoría general de la tasa de interés 150
14. La teoría clásica de la tasa de interés 158
Apéndice: Sobre la tasa de interés en los *Principles of Economics* de Marshall, *Principles of Political Economy* de Ricardo y en otras obras 167
15. Los incentivos psicológicos y de negocios para la liquidez 175
16. Especiales observaciones sobre la naturaleza del capital 188
17. Las propiedades esenciales del interés y el dinero . . 198
18. Nuevo planteamiento de la teoría general de la ocupación 127

Libro V

SALARIOS NOMINALES Y PRECIOS

19. Modificaciones en los salarios nominales 227
Apéndice: La *Teoría de la desocupación* del profesor Pigou 240
20. La función de la ocupación 249
21. La teoría de los precios 260

Libro VI

BREVES CONSIDERACIONES SUGERIDAS POR LA TEORÍA GENERAL

22. Notas sobre el ciclo económico 279
23. Notas sobre el mercantilismo, las leyes sobre la usura, el dinero sellado y las teorías del subconsumo . . . 296
24. Notas finales sobre la filosofía social a que podría conducir la teoría general 328

ÍNDICE ANALÍTICO 339

Este libro se acabó de imprimir el día 14 de septiembre de 1965 en los talleres gráficos de Editorial Muñoz, S. A., privada del Dr. Márquez, 81, México 7, D. F. Se tiraron 8 000 ejemplares y en su composición se utilizaron tipos Baskerville de 10:11, 8:9 y 7:8 puntos. La edición estuvo al cuidado de Angel Martín Pérez.

PREFACIO

DIRIJO este libro especialmente a mis colegas economistas, aunque espero sea comprensible para quienes no lo son. Su principal objeto es ocuparse de las difíciles cuestiones de la teoría, y sólo secundariamente de sus aplicaciones prácticas; porque si la economía ortodoxa está en desgracia, la razón debe buscarse no en la superestructura, que ha sido elaborada con gran cuidado por lo que respecta a su consistencia lógica, sino en la falta de claridad y generalmente de sus premisas. Por tal motivo no podré cumplir mi deseo de persuadir a los economistas que estudien otra vez, con intención crítica, algunos de los supuestos básicos de la teoría, más que por medio de argumentos sumamente abstractos, así como valiéndome a menudo de la controversia. Quisiera abreviar ésta; pero he creído importante no sólo explicar mi propio punto de vista, sino también mostrar en qué aspectos se aparta de la teoría habitual. Supongo que quienes se aferran demasiado a lo que llamaré "la teoría clásica" vacilarán entre la creencia de que estoy completamente equivocado y la de que no estoy diciendo nada nuevo. Corresponde a otros determinar si alguna de estas alternativas, o bien una tercera, es la correcta. La parte de mi obra especialmente dedicada a la controversia tiene por objeto proporcionar materiales para la respuesta, y debo disculparme si, al tratar de establecer distinciones incisivas, mis argumentos resultan demasiado sutiles. Yo mismo defendí durante muchos años con convicción las teorías que ahora [V] ataco y creo no ignorar cuál es su lado fuerte.

No puede exagerarse la importancia del asunto a discusión; y si mis explicaciones son correctas, a quienes primero debo convencer es a mis colegas economistas y no al público en general. En tales condiciones, el público, aunque bienvenido al debate, es sólo un curioso que observa el intento de un economista de encontrar una solución a las diferencias profundas de criterio que hay entre él y los demás, y que, por ahora, han destruido casi toda la influencia práctica de la teoría económica y seguirán destruyéndola mientras no se llegue a un acuerdo.

La relación que hay entre este libro y mi *Treatise on Money*, que publiqué hace cinco años, probablemente es más clara para mí que para los demás; y lo que desde mi punto de vista representa una evolución natural de las ideas que he seguido por varios años, puede parecer a los lectores un confuso cambio de frente. Esta probabilidad no se aminora por las alteraciones que me he

visto obligado a hacer en la terminología del libro y que indico en las páginas siguientes; pero la relación general entre ambos libros puede expresarse en pocas palabras como sigue: cuando empecé a escribir mi *Treatise on Money* todavía seguía el cauce tradicional que considera la influencia del dinero como algo que debería tratarse separadamente de la teoría general de la oferta y la demanda. Al acabarlo, había realizado algunos progresos en el sentido de aislar la teoría monetaria hasta convertirla en una teoría completa de la producción. Sin embargo, mi sujeción a las ideas preconcebidas aparecía en lo que creo constituye la falla principal de las partes teóricas de ese trabajo (a saber los libros iii [VI] y iv), en que no me ocupé lo bastante de los efectos de los cambios en el nivel de la producción. Mis llamadas "ecuaciones fundamentales" eran instantáneas fotográficas del sistema económico, tomadas en el supuesto de una producción determinada de antemano. Con ellas intentaba demostrar de qué manera, partiendo de dicho supuesto, podían desarrollarse ciertas fuerzas que provocaban un desequelibrio de las ganancias, requiriendo así un cambio en el nivel de la producción. No obstante, la dinámica, por oposición a la fotografía instantánea, quedaba incompleta y extraordinariamente confusa. Este libro, por otra parte, se ha convertido en lo que es: sobre todo, un estudio de las fuerzas que determinan los cambios en la escala de producción y de ocupación como un todo; y si bien opino que el dinero entra en el sistema económico de una manera esencial y especial, dejo en segundo plano los detalles monetarios técnicos. Veremos que una economía monetaria es, ante todo, aquella en que los cambios de opinión respecto al futuro son capaces de influir en el volumen de ocupación y no sólo en su dirección; pero nuestro método de analizar la conducta económica presente, bajo la influencia de los cambios de ideas respecto al futuro, depende de la acción recíproca de la oferta y la demanda, quedando de este modo ligada con nuestra teoría fundamental del valor. Así nos acercamos a una teoría más general, que incluye como caso particular la teoría clásica que conocemos bien.

El autor de un libro como éste, que marca nuevas rutas, está en extremo sujeto a la crítica y a la discusión si desea evitar muchos errores indebidos. Es sorprendente el número de tonterías que se pueden creer temporalmente si se aísla uno demasiado tiempo del pensamiento de los demás, sobre todo en economía (así como en las otras ciencias morales), en la que con frecuencia es imposible poner a prueba de manera definitiva las ideas propias,

ya sea formal o [VII] experimentalmente. En este libro he confiado, quizás más que al escribir mi *Treatise on Money*, en los consejos constantes y la crítica constructiva del Sr. R. F. Kahn. Contiene muchas cosas que no habrían adquirido su perfil si no hubiera sido por sugestión suya. También he recibido mucha ayuda de la señora Joan Robinson y de los señores R. G. Hawtrey y R. F. Harrod, quienes leyeron las pruebas de imprenta. El índice fue recopilado por el señor D. M. Bensusan-Butt de King's College, Cambridge.

La redacción de este libro ha sido, para el autor, una prolongada lucha en la que trató de escapar a las formas habituales de expresión, y así debe ser su estudio para la mayor parte de los lectores, si el intento del autor tiene éxito, un forcejeo para huir de la tiranía de las formas de expresión y de pensamiento habituales. Las ideas aquí desarrolladas tan laboriosamente son en extremo sencillas y deberían ser obvias. La dificultad reside no en las ideas nuevas, sino en rehuir las viejas que entran rondando hasta el último pliegue del entendimiento de quienes se han educado en ellas, como la mayoría de nosotros [VIII].

J. M. KEYNES

13 de diciembre de 1935.

CAPITULO 1

LA TEORÍA GENERAL

He llamado a este libro *Teoría general de la ocupación, el interés el dinero,* recalcando el sufijo *general,* con objeto de que el títu sirva para contrastar mis argumentos y conclusiones con los de l. eoría *clásica,*[1] en que me eduqué y que domina el pensamiento nómico, tanto práctico como teórico, de los académicos y gob. nantes de esta generación igual que lo ha dominado durante los últimos cien años. Sostendré que los postulados de la teoría clásica sólo son aplicables a un caso especial, y no en general, porque las condiciones que supone son un caso extremo de todas las posiciones posibles de equilibrio. Más aún, las características del caso especial supuesto por la teoría clásica no son las de la sociedad económica en que hoy vivimos, razón por la que sus enseñanzas engañan y son desastrosas si intentamos aplicarlas a los hechos reales. [3]

[1] "Los economistas clásicos" fue una denominación inventada por Marx para referirse a Ricardo, James Mill y sus *predecesores,* es decir, para los fundadores de la teoría que culminó en Ricardo. Me he acostumbrado quizá cometiendo un solecismo, a incluir en "la escuela clásica" a los *continuadores* de Ricardo, es decir, aquellos que adoptaron y perfeccionaron la teoría económica ricardiana, incluyendo (por ejemplo) a J. S. Mill, Marshall, Edgeworth y el profesor Pigou.

INSTITUTO UNIVERSITARIO BIBLIOTECA

CAPÍTULO 2

LOS POSTULADOS DE LA ECONOMÍA CLÁSICA

La mayor parte de los tratados sobre la teoría del valor y de la producción se refieren, en primer término, a la distribución de un volumen *dado* de recursos empleados en diferentes usos, y a las condiciones que, supuesta la ocupación de esta cantidad de recursos, determinen su remuneración relativa y el relativo valor de sus productos.[1]

También se ha sujetado con frecuencia a un procedimiento descriptivo lo relativo al monto de los recursos disponibles (entendiendo por tales el volumen de población susceptible de tomar empleo), los límites de la riqueza natural y el equipo de producción acumulado; pero rara vez se ha examinado detenidamente en la teoría pura, la explicación de lo que determina la *ocupación* real de los recursos disponibles. Decir que no se ha considerado en absoluto, sería absurdo, por supuesto; porque todo estudio sobre los altibajos de la ocupación, que han sido muchos, ha tenido que ver con el tema. No quiero decir que se haya pasado por alto, sino que la teoría fundamental [4] en que descansa se ha creído tan sencilla y evidente que casi no había para qué mencionarla.[2]

[1] Esto, según la tradición ricardiana; porque Ricardo negó expresamente que tuviera interés el *monto* del dividendo nacional como hecho independiente de su distribución. Con esto fijaba correctamente el carácter de su propia teoría; pero sus sucesores, con visión menos clara, han usado la teoría clásica en estudios sobre las causas de la riqueza. Véase la carta de Ricardo a Malthus de 9 de octubre de 1820: "Ud. supone que la Economía Política es una investigación de la naturaleza y causas de la riqueza —y yo estimo que debería llamarse investigación de las leyes que determinan el reparto de los productos de la industria entre las clases que concurren a su formación. No puede enunciarse ninguna ley respecto a cantidades, pero sí con bastante exactitud para las porciones relativas. Cada día me convenzo más de que la primera investigación es vana e ilusoria y que la segunda es el verdadero objeto de la ciencia."

[2] Por ejemplo, el profesor Pigou en su *Economics of Welfare* (4ª ed., p. 127) escribe (las itálicas son mías): "A través de esta discusión, excepto cuando se especifique lo contrario, se hace caso omiso de que algunos recursos se encuentren sin empleo contra la voluntad de sus propietarios. *Esto no afecta a la esencia del argumento*, en tanto que simplifica su exposición." Así, mientras Ricardo rechazó expresamente cualquier intento de referirse al dividendo nacional como un todo, el profesor Pigou sostiene, en su libro que se ocupa especialmente del problema del dividendo nacional, que tal teoría es válida, tanto en los casos de desocupación involuntaria como en el de ocupación plena.

I

A mi modo de ver, la teoría clásica de la ocupación —que se supone sencilla y fácil— descansa en dos postulados fundamentales, que casi no se han discutido y son los siguientes:

I. *El salario es igual al producto marginal del trabajo.*

Esto es, el salario real de una persona ocupada es igual al valor que se perdería si la ocupación se redujera en una unidad (después de deducir cualquier otro costo que se evitara con esta rebaja de la producción), sujeto, sin embargo, al requisito de que la igualdad puede ser perturbada, de acuerdo con ciertos principios, si la competencia y los mercados son imperfectos.

II. *La utilidad del salario, cuando se usa determinado volumen de trabajo, es igual a la desutilidad marginal de ese mismo volumen de ocupación.*

Esto es, el salario real de una persona ocupada es el que basta precisamente (según la opinión de ésta) para provocar la ocupación del volumen de mano de obra realmente ocupado, quedando esto sujeto a la condición de que la igualdad para cada unidad individual de trabajo (ecuación entre la utilidad del salario real y la desutilidad del trabajo) puede alterarse por combinaciones entre las unidades disponibles, de modo semejante a como las imperfecciones [5] de la competencia condicionan el primer postulado. Por desutilidad* debe entenderse cualquier motivo que induzca a un hombre o a un grupo de hombres a abstenerse de trabajar antes que aceptar un salario que represente para ellos una utilidad inferior a cierto límite.

Este postulado es compatible con lo que podría llamarse desocupación "friccional" (o debida a resistencia), porque una interpretación realista del mismo admite legítimamente varios desajustes que se oponen a un estado de ocupación total continua; por ejemplo, la desocupación debida a un desequilibrio temporal de las cantidades relativas de recursos especializados, a causa de cálculos erróneos o de intermitencias en la demanda; o bien de retardos debidos a cambios imprevistos o a que la transferencia de

* Prebisch, en la *Introducción a Keynes* (F.C.E., 1ª ed., 1965), traduce "desutility" como "resistencia al trabajo". [T.]

hombres de una ocupación a otra no pueda efectuarse sin cierta dilación; de manera que en una sociedad dinámica siempre habrá algunos recursos no empleados por hallarse "entre oficios sucesivos" *(between jobs)*. El postulado es también compatible, además de con la desocupación "friccional", con la desocupación "voluntaria" que resulta de la negativa o incapacidad de una unidad de trabajo para aceptar una remuneración correspondiente al valor del producto atribuible a su productividad marginal, a causa de la legislación o las prácticas sociales, del agrupamiento para la contratación colectiva, de la lentitud para adaptarse a los cambios económicos, o simplemente a consecuencia de la obstinación humana. Estas dos clases de desocupación son inteligibles, pero los postulados clásicos no admiten la posibilidad de una tercera, que definiré como "involuntaria".

Hechas estas salvedades, el volumen de recursos ocupados está claramente determinado, conforme a la teoría clásica, por los dos postulados. El primero nos da la curva de demanda de ocupación y el segundo la de oferta; el volumen de ocupación se fija donde la utilidad marginal del producto compensa la desutilidad de la ocupación marginal. [6]

De esto se deduciría que sólo hay cuatro posibilidades de aumentar la ocupación:

a) un mejoramiento en la organización o en la previsión, que disminuya la desocupación "friccional";
b) una reducción de la desutilidad marginal del trabajo, expresada por el salario real para el que todavía existe trabajo disponible, de manera que baje la desocupación "voluntaria";
c) un aumento de la productividad marginal física del trabajo en las industrias que producen artículos para asalariados* (para usar el término adecuado del profesor Pigou aplicable a los artículos de cuyo precio depende la utilidad del salario nominal); o
d) un aumento en el precio de los artículos para no-asalariados, relativamente al de los que sí lo son; acompañado por un desplazamiento de los gastos de quienes no ganan salarios, de los artículos para asalariados a los otros artículos.

Ésta es, según mi leal saber y entender, la esencia de la *Teoría*

* *Wage-goods*, artículos que entran en el presupuesto de los asalariados; los artículos en que se gastan los salarios. [T.]

de la desocupación del profesor Pigou —la única descripción detallada que existe de la teoría clásica de la ocupación.[3]

II

¿Es cierto que las categorías anteriores son inteligibles debido a que la población rara vez desarrolla la cantidad de trabajo que desearía con el salario corriente? Porque debe reconocerse que, por regla general, si se solicitara, se contaría con más mano de obra al nivel existente de salario nominal.[4] La escuela clásica reconcilia este fenómeno con su segundo postulado aduciendo que, mientras la demanda de mano de obra [7] al nivel existente de salario nominal puede satisfacerse antes de que todos los que deseen trabajar con estos salarios estén ocupados, tal situación se debe a un acuerdo tácito o expreso entre los trabajadores para no trabajar por menos, y que si todos los trabajadores admitieran una reducción de los salarios nominales aumentaría la ocupación. De ser así, tal desocupación, aunque aparentemente involuntaria, no lo sería en sentido estricto, y debería incluirse en la clase de la desocupación "voluntaria", causada por los efectos de la contratación colectiva, etc.

Esto exige dos observaciones, la primera de las cuales, que se refiere a la actitud de los trabajadores hacia los salarios reales y a los nominales, respectivamente, no es teóricamente fundamental, pero la segunda sí lo es.

Supongamos, por el momento, que los obreros no están dispuestos a trabajar por un salario nominal menor y que una reducción del nivel existente de salarios nominales conduciría, mediante huelgas o por cualquier otro medio, a que parte de la mano de obra realmente ocupada se retirara del mercado. ¿Se deduce de esto que el nivel presente de salarios reales mide con precisión la desutilidad marginal del trabajo? No necesariamente; porque aunque una reducción en el nivel existente de salarios nominales ocasionara retiro de trabajo, no se desprende de ello que una baja en el valor del salario nominal, medido en artículos para asalariados, produciría el mismo resultado si fuera debida a un alza en el precio de las mercancías respectivas. En otras palabras, puede suceder que, dentro de ciertos límites, lo que los obreros reclaman sea un mínimo de salario nominal y no de salario real.

[3] La *Theory of Unemployment* del profesor Pigou se examina más detalladamente en el Apéndice al cap. 19.
[4] Cf. la cita anterior del profesor Pigou en la nota 2 *ante*.

La escuela clásica ha supuesto tácitamente que esto no significa una variación importante en su teoría; pero no es así, porque si la oferta de mano de obra no es función del salario real como su única variable, su argumento se derrumba enteramente y deja el problema de que la ocupación será muy indeterminada.[5] Los autores de esta escuela no parecen haberse dado cuenta de que su curva [8] de oferta de mano de obra se desplazará con cada movimiento de los precios, a menos que tal oferta sea función dependiente sólo del salario real. De este modo, su método está supeditado a sus particulares suposiciones y no puede adaptarse para examinar el caso más general.

Ahora bien, la experiencia diaria nos dice, sin dejar lugar a duda, que, lejos de ser mera posibilidad aquella situación en que los trabajadores estipulan (dentro de ciertos límites) un salario nominal y no real, es el caso normal. Si bien los trabajadores suelen resistirse a una reducción de su salario nominal, no acostumbran abandonar el trabajo cuando suben los precios de las mercancías para asalariados. Se dice algunas veces que sería ilógico por parte de la mano de obra resistir a una rebaja del salario nominal y no a otra del salario real. Por razones que damos más adelante (p. 27), y afortunadamente, como veremos después, esto puede no estar tan falto de lógica como parece a primera vista; pero lógica o ilógica, ésta es la conducta real de los obreros.

Más aún, el aserto de que la falta de ocupación que caracteriza una depresión se debe a la negativa de los obreros a aceptar una rebaja en el salario nominal, no se apoya en hechos. No es muy exacto decir que la desocupación en Estados Unidos en 1932 se debió a la obstinada negativa del trabajo a aceptar una rebaja en los salarios nominales o a la tenaz demanda de un salario real superior al que consentía la productividad del sistema económico. Son amplias las variaciones que sufre el volumen de ocupación sin que haya ningún cambio aparente en las exigencias mínimas reales de los obreros ni en su productividad. Los obreros no son —ni mucho menos— más obstinados en la depresión que en el auge, ni flaquea su productividad física. Estos hechos de la experiencia son, *prima facie*, un motivo para poner en tela de juicio la propiedad del análisis clásico.

Sería interesante observar los resultados de una investigación estadística acerca de las verdaderas relaciones entre [9] los cambios del salario nominal y los del real. En el caso de una modificación privativa de una industria dada uno podría esperar que el cambio en los salarios reales ocurriera en el mismo sentido que en los nominales; pero cuando hay alteraciones en el nivel general de los salarios, se encontrará, según creo, que la modificación de los reales que va unida a la de los nominales, lejos de presentarse normalmente en el mismo sentido, ocurrirá casi siempre en el contrario. Es decir, que cuando los salarios nominales se elevan, los salarios reales bajan; y que cuando aquéllos descienden, éstos suben. Tal cosa se debe a que, en periodo corto, los salarios nominales descendentes y los reales ascendentes son, cada uno de ellos por razones privativas, fenómenos ligados a la baja de la ocupación, pues aunque los obreros están más dispuestos a aceptar reducciones en su remuneración al bajar el empleo, los salarios reales suben inevitablemente, en las mismas circunstancias, debido al mayor rendimiento marginal de un determinado equipo de capital, cuando la producción disminuye.

[5] Este tema se trata detalladamente en el Apéndice al cap. 19.

Si efectivamente fuera cierto que el salario real existente es un mínimo por debajo del cual no pudiera contarse en cualquier circunstancia con más trabajo que el empleado en la actualidad, no existiría la desocupación involuntaria, aparte de la "friccional". Sin embargo, sería absurdo suponer que siempre es así, parque generalmente hay más mano de obra disponible que la ahora empleada al salario nominal vigente, aun cuando el precio de las mercancías para asalariados esté subiendo y, en consecuencia, el salario real bajando. Si esto es verdad, la equivalencia de tales mercancías con el salario nominal existente no es una indicación precisa de la desutilidad marginal del trabajo, y el segundo postulado no es válido.

Hay otra objeción más importante. El segundo postulado parte de la idea de que los salarios reales de los trabajadores dependen de los contratos que éstos celebran con los empresarios. Se admite, por supuesto, que esos convenios se realizan de hecho en términos monetarios e incluso que los salarios reales aceptables por los obreros no son [10] enteramente independientes del correspondiente salario nominal. Sin embargo, se toma este salario nominal, al que se ha llegado por dicho procedimiento, para determinar el real. De este modo la teoría clásica supone que los obreros tienen siempre la posibilidad de reducir su salario real, aceptando una rebaja en el nominal. El postulado de que el salario real tiende a igualarse con la desutilidad marginal del trabajo, claramente supone que los obreros están en posición de

fijar por sí mismos su salario real, aunque no el volumen de ocupación que de él se deriva.

La teoría tradicional sostiene, en pocas palabras, *que los convenios sobre salarios entre empresarios y trabajadores determinan el salario real,* de manera que, suponiendo la libre competencia entre los patrones y ninguna combinación restrictiva entre los trabajadores, éstos pueden, si lo desean, hacer coincidir sus salarios reales con la desutilidad marginal del trabajo resultante del empleo ofrecido por los empresarios con dicho salario. De no ser cierto esto, no queda razón alguna para esperar que exista tendencia a la igualdad entre el salario real y la desutilidad marginal del trabajo.

No debe olvidarse que las conclusiones clásicas pretenden ser aplicables al trabajo en su totalidad y no quiere decir simplemente que un individuo aislado pueda obtener empleo aceptando una reducción de su salario nominal que sus compañeros rehusan. Se suponen aplicables lo mismo a un sistema cerrado que a otro abierto* y que no depende de las características de un sistema abierto, ni de los efectos de una reducción de los salarios nominales en un solo país sobre su comercio exterior, que está, por supuesto, completamente fuera del campo de este estudio. Tampoco se basan en las consecuencias indirectas de ciertas reacciones que una reducción de las nóminas de salarios en términos monetarios ejercen sobre el sistema bancario y el estado del crédito, efectos que examinaremos detalladamente en el capítulo 19. Las conclusiones se basan en la creencia de que, en un sistema cerrado, una reducción [11] en el nivel general de los salarios nominales irá acompañada, al menos en periodos cortos, y sujeta sólo a salvedades de poca monta, por cierta reducción de los salarios reales, que no siempre es proporcional.

Ahora bien, el supuesto de que el nivel general de los salarios reales depende de los convenios entre emprsarios y trabajadores sobre la base de salarios nominales, no es cierto de manera evidente. En realidad, es extraño que se hayan hecho tan frágiles intentos para demostrarlo o refutarlo, porque está muy lejos de concordar con el sentido general de la teoría clásica, la cual nos ha enseñado a creer que los precios están determinados por el costo primo marginal, medido en dinero, y que los salarios nominales influyen sustancialmente en dicho costo. De este modo,

* Se refiere a si existen o no las cláusulas de inclusión y exclusión en los contratos colectivos. [T.]

si los salarios nominales cambian, debería esperarse que la escuela clásica sostuviera que los precios cambiarían casi en la misma proporción, dejando el nivel de los salarios reales y el de la desocupación prácticamente lo mismo que antes, explicando que cualquier pequeña ganancia o pérdida del trabajo, se efectuaría a expensas de las ganancias o de otros elementos del costo marginal, que no han sido tocados.[6] Parece ser, sin embargo, que los clásicos se han desviado de este punto de vista, en parte a causa de su arraigada convicción de que los obreros están en posibilidad de fijar su propio salario, y en parte, quizá, por la preocupación de que los precios dependen de la cantidad de dinero. La creencia en el principio de que los obreros están siempre en posibilidad de poder determinar su propio salario real, una vez aceptada, se ha sostenido porque se confunde con la afirmación de que tienen siempre a su disposición los medios para fijar qué salario real corresponderá a la ocupación *plena,* es decir, al volumen *máximo* de ocupación compatible con un salario real dado.

Para resumir: existen dos objeciones contra el segundo postulado de la teoría clásica. La primera hace relación a la conducta real de los obreros; una baja en los salarios reales debida [12] a un alza de los precios, permaneciendo iguales los nominales, no produce, por regla general, una disminución de la oferta de mano de obra disponible al nivel del salario corriente, por debajo del volumen de ocupación anterior al alza de los precios. Suponer lo contrario equivale a admitir que todos aquellos que por el momento están sin ocupación, aunque deseosos de trabajar al salario corriente, retirarán su oferta de trabajo si el costo de la vida se eleva un poco. A pesar de todo, esta extraña hipótesis parece servir de base a la *Theory of Unemployment*[7] del profesor Pigou y es la que todos los miembros de la escuela ortodoxa admiten tácitamente.

La otra y más importante objeción que desarrollaremos en los capítulos siguientes surge de nuestra inconformidad con el supuesto de que el nivel general de los salarios reales están directamente determinado por el carácter de los convenios sobre salarios. Al suponer tal cosa, la escuela clásica resbaló, cayendo en una hipótesis ilícita; porque los obreros en su conjunto *no* pueden disponer de un medio que les permita hacer coincidir el equiva-

[6] A mi modo de ver, este argumento contiene una gran dosis de verdad, aunque los resultados completos de un cambio en los salarios nominales son más complejos, como se verá en el cap. 19.

[7] Cf. cap. 19, Apéndice.

lente del nivel general de los salarios nominales en artículos para asalariados, con la desutilidad marginal del volumen de ocupación existente. 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. Éste será nuestro caballo de batalla y trataremos de demostrar que, en primer término, son otras varias las fuerzas que determinan el nivel general de los salarios reales. El esfuerzo por dilucidar este problema será una de nuestras mayores preocupaciones. Vamos a sostener que ha existido una confusión fundamental respecto a la forma en que opera en realidad a este respecto la economía en que vivimos.

III

Aunque a menudo se cree que la lucha por los salarios monetarios entre individuos y grupos determina [13] el nivel general de los salarios reales, de hecho tiene otra finalidad. Desde el momento que existe movilidad imperfecta del trabajo y que los salarios no tienden a producir igualdad precisa de ventajas netas para diferentes ocupaciones, cualquier individuo o grupo de individuos que consienta una reducción de sus salarios nominales en relación con otros, sufrirá una disminución *relativa* de sus salarios reales, cosa que basta para justificar su resistencia a ella. Por el contrario, sería impracticable oponerse a toda reducción de los salarios reales debida a un cambio en el poder adquisitivo del dinero, que afecta a todos los trabajadores por igual; y, de hecho, por lo general no se opone resistencia a esta clase de fenómenos, a menos que sean extremos. Más aún, la oposición a las reducciones en los salarios nominales, aplicada a determinadas industrias, no levanta la misma barrera insuperable a un aumento en la ocupación global que resultaría de una oposición parecida a toda disminución de los salarios reales.

En otras palabras, la lucha en torno a los salarios nominales afecta primordialmente a la *distribución* del monto total de salarios reales entre los diferentes grupos de trabajadores y no a su promedio por unidad de ocupación, que depende, como veremos, de un conjunto de fuerzas diferentes. El efecto de la unión de un grupo de trabajadores consiste en proteger su salario real *relativo*. El nivel *general* de los salarios reales depende de otras fuerzas del sistema económico.

Así, tenemos la suerte de que los trabajadores, bien que inconscientemente, son por instinto economistas más razonables que la escuela clásica en la medida en que se resisten a permitir reducciones de sus salarios nominales, que nunca o rara vez son de carácter general; aun cuando el equivalente real existente de estos salarios exceda de la desutilidad marginal del volumen de ocupación correspondiente. Lo mismo que cuando, por otra parte, no se oponen a las disminuciones del salario real que acompañan a los aumentos en el volumen total de ocupación, a menos que lleguen al extremo de amenazar con una reducción del [14] salario real por bajo de la desutilidad marginal del volumen existente de ocupación. Todo sindicato opondrá cierta resistencia, pero como ninguno pensaría en declarar una huelga cada vez que aumente el costo de la vida, no presentan obstáculos a un aumento en el volumen total de ocupación, como lo pretende la escuela clásica.

IV

Debemos definir ahora la tercera clase de desocupación, la llamada "involuntaria" en sentido estricto, cuya posibilidad de existencia no admite la teoría clásica.

Adviértase que por desocupación "involuntaria" no queremos decir la mera existencia de una capacidad inagotable de trabajo. Una jornada de ocho horas no significa desocupación aunque no esté más allá de la capacidad humana de trabajar diez; ni tampoco consideraríamos como desocupación "involuntaria" el abandono del trabajo por un grupo de obreros porque les parezca mejor no trabajar que admitir menos de cierta remuneración. Más aún, será conveniente eliminar la desocupación "friccional" de nuestra definición, la cual queda, por tanto, como sigue: *los hombres se encuentran involuntariamente sin empleo cuando, en el caso de que se produzca una pequeña alza en el precio de los artículos para asalariados, en relación con el salario nominal, tanto la oferta total de mano de obra dispuesta a trabajar por el salario nominal corriente como la demanda total de la misma a dicho salario son mayores que el volumen de ocupación existente.* En el capítulo siguiente (p. 38) daremos otra definición que, sin embargo, equivale a lo mismo.

De esta definición se deduce que la igualdad entre el salario real y la desutilidad marginal de la ocupación, presupuesta por el segundo postulado, interpretado de modo realista, correspon-

de a la ausencia de la desocupación "involuntaria". Describiremos este estado de cosas [15] como ocupación "plena", con la que son compatibles tanto la desocupación "debida a resistencias" como la "voluntaria". Esto está de acuerdo, como veremos, con otras características de la escuela clásica, que más bien se considera como una teoría de la distribución en condiciones de ocupación plena. En la medida en que los postulados clásicos sean válidos, la desocupación, que en el senitdo anterior es involuntaria, no puede existir. La desocupación aparente debe, en consecuencia, ser resultado de una pérdida temporal del trabajo del tipo de "cambio de un trabajo a otro" o de una demanda intermitente de factores altamente especializados, o del efecto de la cláusula de inclusión de un sindicato sobre la ocupación libre. Por eso los escritores que siguen la tradición clásica, pasado por alto el supuesto especial que cimienta su teoría, han llegado inevitablemente a la conclusión, perfectamente lógica de acuerdo con su hipótesis, de que la desocupación visible (salvo las excepciones admitidas) tiene que ser consecuencia, a fin de cuentas, de que los factores no empleados se nieguen a aceptar una remuneración que corresponda a su productividad marginal. Un economista clásico puede simpatizar con el obrero cuando éste se niega a aceptar una reducción de su salario monetario, y admitirá que puede no ser inteligente obligarle a sujetarse a condiciones transitorias; pero la integridad científica lo fuerza a declarar que esta negativa es, a pesar de todo, el motivo último de la dificultad.

Evidentemente, sin embargo, si la teoría clásica es aplicable sólo al caso de la ocupación plena, es una falacia aplicarla a los problemas de la desocupación involuntaria —si tal cosa existe (¿quién lo negará?)—. Los teóricos clásicos se asemejan a los geómetras euclidianos en un mundo no euclidiano que, quienes al descubrir que en la realidad las líneas aparentemente paralelas se encuentran con frecuencia, las critican por no conservarse derechas —como único remedio para los desafortunados tropiezos que ocurren—. No obstante, en verdad, no hay más remedio que tirar por la borda el axioma de las paralelas y elaborar una geometría no euclidiana. Hoy la economía exige algo semejante; necesitamos desechar [16] el segundo postulado de la doctrina clásica y elaborar la teoría del comportamiento de un sistema en el cual sea posible la desocupación involuntaria en su sentido riguroso.

V

Al recalcar nuestro punto de partida, divergente del sistema clásico, no debemos olvidar una concordancia importante; porque mantendremos el primer postulado como hasta aquí, sujeto únicamente a las mismas correcciones hechas a la teoría clásica, y debemos detenernos un momento a considerar lo que entraña.

Quiere decir que con una determinada organización, equipo y técnica, los salarios reales y el volumen de producción (y por consiguiente de empleo) están relacionados en una sola forma, de tal manera que, en términos generales, un aumento de la ocupación sólo puede ocurrir acompañada de un descenso en la tasa de salarios reales. Así, pues, no discuto este hecho vital que los economistas clásicos han considerado (con razón) como irrevocable. En un estado conocido de organización, equipo y técnica, el salario real que gana una unidad de trabajo tiene una correlación única (inversa) con el volumen de ocupación. Por eso, *si* esta última aumenta, entonces, en periodos cortos, la remuneración por unidad de trabajo, medida en mercancías para asalariados, debe, por lo general, descender y las ganancias elevarse.[8] Éste es simplemente el anverso de la proposición familiar de que normalmente la industria trabaja en condiciones de rendimientos decrecientes en periodos cortos, durante los cuales se supone que permanecen constantes el equipo, etc., en tal forma que el producto marginal de las industrias de artículos para asalariados (que determinan el salario real) necesariamente [17] se reduce a medida que crece la ocupación. Sin duda, en la medida que esta proposición sea válida, *cualquier* medio de aumentar la ocupación tiene que ocasionar al mismo tiempo una reducción del producto marginal y, en consecuencia, otra de la magnitud de los salarios, medida en dicho producto.

Pero una vez abandonado el segundo postulado, una baja de la ocupación, aunque necesariamente asociada con el hecho de que la mano de obra *perciba* un salario de valor igual a una

[8] El argumento se desarrolla de este modo: de n hombres empleados, el enésimo añade un quintal diario a la cosecha y los salarios tienen un poder adquisitivo de un quintal diario. El enésimo-más-un hombre, sin embargo, añadiría solamente 0.9 de quintal por día y el empleo no puede, por tanto, aumentar a $n+1$ hombres, a menos que el precio del grano suba con relación a los salarios hasta que los que se pagan diariamente tengan un poder adquisitivo de 0.9 de quintal. El total de los salarios montaría entonces a $9/10\ (n+1)$ quintales, en comparación con n quintales a que llegaba previamente. De este modo, el empleo de un hombre más, en caso de efectuarse, supondrá necesariamente una transferencia de ingresos de los que antes estaban empleados a los empresarios.

cantidad mayor de bienes para asalariados, no se debe necesariamente a que la mano de obra *demande* mayor cantidad de tales bienes; y el que la mano de obra esté dispuesta a aceptar menores salarios nominales no es, por fuerza, un remedio a la desocupación. La teoría de los salarios en relación con el empleo, a que nos estamos refiriendo, no puede aclararse por entero hasta llegar al capítulo 19 y su apéndice.

VI

Desde los tiempos de Say y Ricardo los economistas clásicos han enseñado que la oferta crea su propia demanda —queriendo decir con esto de manera señalada, aunque no claramente definida, que el total de los costos de producción debe necesariamente gastarse por completo, directa o indirectamente, en comprar los productos.

En los *Principles of Political Economy* de J. S. Mill, la doctrina está expresamente expuesta:

> Los medios de pago de los bienes son sencillamente otros bienes. Los medios de que dispone cada persona para pagar la producción de otras consisten en los bienes que posee. Todos los vendedores son, inevitablemente, y por el sentido mismo de la palabra, compradores. Si pudiéramos duplicar repentinamente las fuerzas productoras de un país, duplicaríamos por el mismo acto la oferta de bienes en todos los mercados; pero al mismo tiempo duplicaríamos el poder adquisitivo. Todos ejercerían una demanda y una oferta dobles; todos podrían comprar el doble, porque tendrían dos veces más que ofrecer en cambio.[9] [18]

Como corolario de la misma doctrina, se ha supuesto que cualquier acto individual de abstención de consumir conduce necesariamente a que el trabajo y los bienes retirados así de la provisión del consumo se inviertan en la producción de riqueza en forma de capital y equivale a lo mismo. El siguiente párrafo, de *Pure Theory of Domestic Values*,[10] de Marshall ilustra el punto de vista tradicional:

> El ingreso total de una persona se gasta en la compra de bienes y servicios. Cierto que generalmente se dice que un hombre gasta parte de su ingreso y ahorra la otra; pero es un axioma económico muy conocido que el hombre compra trabajo y bienes con aquella parte de su ingreso que ahorra, del mismo modo que lo hace con la que gasta. Se dice que gasta cuando procura obtener satisfacción presente de los bienes y servicios que compra, y que ahorra cuando el trabajo y los bienes que compra los dedica a la producción de riqueza de la cual espera derivar medios de satisfacción en el futuro.

[9] *Principles of Political Economy*, Lib. III, cap. xiv, § 2.
[10] p. 34.

Es verdad que no sería fácil citar párrafos semejantes en los trabajos posteriores de Marshall [11] o de Edgeworth o del profesor Pigou. En la actualidad la doctrina no se expone en forma tan cruda, pero, sin embargo, es el soporte de la teoría clásica en conjunto, ya que sin él ésta se derrumbaría. Los economistas contemporáneos, que podrían titubear en estar de acuerdo con Mill, no vacilan en aceptar conclusiones que requieren su doctrina como premisa. La versión moderna de la tradición clásica consiste en la convicción, frecuente, por ejemplo, en casi todos los trabajos del profesor Pigou, de que el dinero no trae consigo diferencias reales, excepto las propias de la fricción, y de que la teoría de la producción y la ocupación pueden [19] elaborarse (como la de Mill) como si estuvieran basadas en los cambios "reales", y con el dinero introducido superficialmente en un capítulo posterior. El pensamiento contemporáneo está todavía profundamente impregnado de la noción de que si la gente no gasta su dinero en una forma lo gastará en otra.[12] En verdad, los economistas de la postguerra rara vez logran sostener este punto de vista *firmemente*, porque su pensamiento de hoy está excesivamente permeado de la tendencia contraria y los hechos de la experiencia, están obviamente en desacuerdo con su opinin anterior; [13] pero no han sacado consecuencias de bastante alcance, ni han modificado su teoría fundamental.

En primer lugar, estas conclusiones pueden haberse aplicado al tipo de economía en que vivimos actualmente por falsa analogía con alguna de trueque, como la de Robinsón Crusoe, en la cual los ingresos que los individuos consumen o retienen como resultado de su actividad productiva son, real y exclusivamente, la producción *en especie* resultante de dicha actividad. Pero, fuera

[11] El señor J. A. Hobson, después de citar el párrafo anterior, de Mill, en su *Phisiology of Industry* (p. 102), advierte que Marshall hizo el siguiente comentario en una de sus primeras obras, *Economics of Industry*, p. 154: "Pero aunque los hombres tienen el poder de comprar, pueden decidir no usarlo." "Sin embargo —continúa el señor Hobson—, no parece haber captado la importancia crítica de este hecho y al parecer limita su acción a periodos de crisis." A mi modo de ver, este comentario es acertado, a la luz de los trabajos posteriores de Marshall.

[12] Cf. Alfred y Mary Marshall, *Economics of Industry*, p. 17: "No es conveniente para el comercio tener vestidos hechos con material que se acaba pronto; porque si la gente no gastara sus medios de compra en vestidos nuevos, los gastaría en dar empleo al trabajo de alguna otra manera." El lector notará que todavía estoy haciendo citas de los primeros trabajos de Marshall. El Marshall de los *Principios* se había hecho lo bastante desconfiado para ser cauto y evasivo; pero las viejas ideas nunca fueron repudiadas o extirpadas de los supuestos básicos de su pensamiento.

[13] Es una virtud del profesor Robbins la de ser casi el único que sigue defendiendo un esquema sólido de pensamiento; concordando recomendaciones prácticas con sus sistema teórico.

de esto, la conclusión de que los *costos* de producción se cubren siempre globalmente con los productos de las ventas derivadas de la demanda, es muy aceptable, porque resulta difícil distinguirla de otra proposición semejante, que es indudable: la de que el ingreso global percibido por todos los elementos de la comunidad relacionados con una actividad productiva necesariamente tiene un valor igual al *valor* de la producción.

De manera semejante, es natural suponer que todo acto de [20] un individuo que lo enriquece sin que aparentemente quite nada a algún otro debe también enriquecer a la comunidad en conjunto; de tal modo que (como en el párrafo de Marshall que se acaba de citar) un acto de ahorro individual conduce inevitablemente a otro paralelo, de inversión, porque, una vez más, es indudable que la suma de los incrementos netos de la riqueza de los individuos debe ser exactamente igual al total del incremento neto de riqueza de la comunidad.

Sin embargo, quienes piensan de este modo se engañan, como resultado de una ilusión óptica, que hace a dos actividades esencialmente diversas aparecen iguales. Caen en una falacia al suponer que existe un eslabón que liga las decisiones de abstenerse del consumo presente con las que proveen al consumo futuro, siendo así que los motivos que determinan las segundas no se relacionan en forma simple con los que determinan las primeras.

Por tanto, el supuesto de la igualdad entre el precio de demanda y el de oferta de la producción total es el que debe considerarse como el "axioma de las paralelas" de la teoría clásica. Esto admitido, todo lo demás se deduce fácilmente —las ventajas sociales de la frugalidad privada o nacional, la actitud tradicional hacia la tasa de interés, la teoría clásica de la desocupación, la teoría cuantitativa del dinero, las ventajas evidentes del *laissez-faire* con respecto al comercio exterior y muchas otras cosas que habremos de poner en tela de juicio.

VII

En diversos lugares de este capítulo hemos hecho depender la teoría clásica, sucesivamente, de los siguientes supuestos:

1) Que el salario real es igual a la desutilidad marginal de la ocupación existente;
2) Que no existe eso que se llama desocupación involuntaria en sentido riguroso;

3) Que la oferta crea su propia demanda en el sentido [21] de que el precio de la demanda global es igual al precio de la oferta global para cualquier nivel de producción y de ocupación.

Estos tres supuestos, no obstante, quieren decir lo mismo, en el sentido de que todos subsisten o se desploman juntos, pues cualquiera de ellos supone lógicamente a los otros dos. [22]

CAPÍTULO 3

EL PRINCIPIO DE LA DEMANDA EFECTIVA

I

ANTE todo necesitamos adelantar el significado de algunos términos que serán definidos con precisión posteriormente. Cuando la técnica, los recursos y los costos corresponden a una situación determinada, el empleo de un volumen dado de mano de obra hace incurrir al empresario en dos clases de gastos: en primer lugar, las cantidades que paga a los factores de la producción (excluyendo a los otros empresarios) por sus servicios habituales, a los que denominaremos *costo de factores* del volumen de ocupación de que se trate; y en segundo lugar, las sumas que paga a otros empresarios por lo que les compra, juntamente con el sacrificio que hace al emplear su equipo en vez de dejarlo inactivo, a lo que llamaremos *costo de uso* del nivel de ocupación dado.[1] El excedente de valor que da la producción resultante sobre la suma del costo de factores y el costo de uso es la ganancia, o, como lo llamaremos, el *ingreso* del empresario. Por supuesto, el costo de factores es lo mismo que lo que los factores de la producción consideran como su ingreso, pero desde el punto de vista del empresario. Así, el costo de factores y las ganancias del empresario, juntos, dan lo que definiremos como el *ingreso total* derivado del empleo proporcionado por el empresario. Las ganancias del empresario así definidas, deben ser, y son, la cantidad que procura elevar al máximo cuando decide qué volumen de empleo [23] ofrecerá. Conviene algunas veces, desde el punto de vista del empresario, llamar *producto* de la ocupación al ingreso global (es decir, costo de factores más ganancias) que resulta de un volumen dado de la misma. Por otra parte, el precio de la oferta global[2] de la producción resultante de ese volumen determinado es presisamente la expectativa de los resultados que se espera obtener y que hará costeable a los empresarios conceder dicha ocupación.[3]

[1] En el cap. 6 se dará una definición precisa del *costo de uso*.

[2] Que no debe confundirse (*vide infra*) con el precio de oferta de una unidad de producto en el sentido acostumbrado de este término.

[3] El lector observará que resto el costo de uso tanto del *producto* como del *precio de oferta global* de un volumen determinado de producción, en tal forma que ambos términos deben interpretarse como libres del costo de uso; en tanto que las sumas totales pagadas por los compradores incluyen, por supuesto, el costo de uso. Las razones para proceder así se darán en el cap. 6. Lo esencial es que el importe total

De esto se deduce que, dados la técnica, los recursos y el costo de factores por unidad de empleo, el monto de éste, tanto para cada firma individual como para la industria en conjunto, depende del producto que los empresarios esperan recibir de la producción correspondiente; [4] porque éstos [24] se esforzarán por fijar el volumen de ocupación al nivel del cual esperan recibir la diferencia máxima entre el importe del producto y el costo de factores.

Sea Z el precio de oferta global de la produción resultante del empleo de N hombres, y la relación entre ambos símbolos $Z = \Phi(N)$, que puede dominarse *función de la oferta global*.[5] Llamemos D al importe del producto que los empresarios esperan recibir con el empleo de N hombres, y a la relación correspondiente, $D = f(N)$, a la que designaremos *función de la demanda global*.

Ahora bien, si para cierto valor de N el importe que se espera recibir es mayor que el precio de la oferta global, es decir, si D es mayor que Z, habrá un estímulo para los empresarios en el sentido de aumentar la ocupación por encima de N y, si es preciso, elevar los costos compitiendo entre sí por los factores de la producción, hasta el valor de N en que Z es igual a D. Así, el volumen de ocupación está determinado por la intersección de la función de la demanda global y la función de oferta global, porque es en este punto donde las expectativas de ganancia del empresario alcanzan el máximo. El valor de D en el punto

del producto y el precio de oferta global, limpios del costo de uso, pueden definirse en una sola forma y sin ambigüedad; en tanto que, como el costo de uso depende evidentemente tanto del grado de integración de la industria como de la extensión de las compras que realizan los empresarios entre sí, no puede haber una definición de las sumas globales pagadas por los compradores, incluyendo el costo de uso, el cual es independiente de estos factores. Una dificultad semejante existe en la definición de precio de oferta en el sentido habitual, para un productor individual; y en el caso del precio de la oferta global de la producción en conjunto, se corre el riesgo de serias dificultades de duplicación, que no siempre se han tomado en cuenta. Si el término se interpreta incluyendo el costo de uso, los inconvenientes sólo pueden vencerse haciendo supuestos especiales con respecto a la integración de los empresarios en grupos, según que su producción sea de artículos de consumo o de captial, lo que es oscuro y complicado por sí mismo y no corresponde a los hechos. No obstante, si el precio de oferta global se define como antes, sin el costo de uso, estas dificultades no se presentan. Se aconseja al lector, sin embargo, que espere el estudio más completo en el cap. 6 y su apéndice.

[4] Un empresario que tiene que tomar una decisión práctica respecto a la escala de su producción, no sustentará, por supuesto, una sola previsión indudable acerca de cuál será el importe de la venta de una producción determinada, sino varias previsiones hipotéticas, consideradas según los diversos grados de probabilidad y exactitud. Por su previsión del importe probable quiero decir, pues, aquella que, si fuese cierta, provocaría la misma conducta que el conjunto de las posibilidades más variadas y vagas que forman su esperanza en el momento que llega a tomar su resolución.

[5] En el cap. 20 se designará con el nombre de función del empleo a una que está íntimamente ligada con la anterior.

de intersección de la función de demanda global con la función de oferta global se denominará *la demanda efectiva*. Como ésta es la esencia de la teoría general de la ocupación, cuya exposición es el objeto que nos proponemos, los capítulos siguientes se ocuparán extensamente de examinar los varios factores de que dependen ambas funciones.

Por otra parte, la doctrina clásica, que se acostumbraba expresar categóricamente con el enunciado "la oferta crea su propia demanda" y el cual sigue siendo el sostén de toda la teoría ortodoxa, implica un supuesto especial respecto a la relación entre estas dos funciones; porque "la oferta crea su propia demanda" [25] debe querer decir que $f(N)$ y $\Phi(N)$ son iguales para *todos* los valores de N, es decir, para cuaquier volumen de producción y ocupación; y que cuando hay un aumento en Z $(=\Phi(N)$ correspondiente a otro en N, D $(=f(N)$ crece necesariamente en la misma cantidad que Z. La teoría clásica supone, en otras palabras, que el precio de la demanda global (o producto de las ventas) siempre se ajusta por sí mismo al precio de la oferta global, en tal forma que cualquiera que sea el valor de N, el producto D adquiere un valor igual al del precio de la oferta global Z que corresponde a N. Es decir, que la demanda efectiva, en vez de tener un valor de equilibrio único, es una escala infinita de valores, todos ellos igualmente admisibles, y que el volumen de ocupación es indeterminado, salvo en la medida en que la desutilidad del trabajo marque un límite superior.

Si esto fuera cierto, la competencia entre los empresarios conduciría siempre a un aumento de la ocupación hasta el punto en que la oferta en conjunto cesara de ser elástica, es decir, cuando un nuevo aumento en el valor de la demanda efectiva ya no fuera acompañado por un crecimiento de la producción. Evidentemente esto equivale a la ocupación plena. En el capítulo anterior dimos una definición de ésta en términos de la conducta de los obreros; una alternativa, aunque equivalente, es el que ahora hemos alcanzado, o sea, aquella situación en que la ocupación total es inelástica frente a un aumento en la demanda efectiva de la producción correspondiente. De este modo el principio de Say, según el cual el precio de la demanda global de la producción en conjunto es igual al precio de la oferta global para cualquier volumen de producción, equivale a decir que no existe obstáculo para la ocupación plena. Sin embargo, si ésta no es la verdadera ley respecto de las funciones globales de la demanda y la oferta, hay un capítulo de importancia capital en la teoría económica

que todavía no se ha escrito y sin el cual son fútiles todos los estudios relativos al volumen de la ocupación global. [26]

II

Tal vez un breve resumen de la teoría de la ocupación que se desarrollará en el curso de los siguientes capítulos pueda ayudar al lector en esta etapa, aun cuando quizá no sea completamente inteligible. Los términos usados se aclararán con mayor cuidado en su oportunidad. En este resumen supondremos que el salario nominal y el costo de los otros factores son constantes por unidad de trabajo empleado; pero esta simplificación, de la que prescindiremos después, se usa únicamente para facilitar la exposición. El carácter esencial del argumento es exactamente igual, sin importar que los salarios nominales, etc., sean o no susceptibles de modificarse.

El bosquejo de nuestra teoría puede expresarse como sigue: cuando aumenta la ocupación aumenta también el ingreso global real de la comunidad; la psicología de ésta, es tal que cuando el ingreso real aumenta, el consumo total crece, pero no tanto como el ingreso. De aquí que los empresarios resentirían una pérdida si el aumento total de la ocupación se destinara a satisfacer la mayor demanda de artículos de consumo inmediato. En consecuencia, para justificar cualquier cantidad dada de ocupación, debe existir cierto volumen de inversión que baste para absorber el excedente que arroja la producción total sobre lo que la comunidad decide consumir cuando la ocupación se encuentra a dicho nivel; porque a menos de que exista este volumen de inversión, los ingresos de los empresarios serán menores que los requeridos para inducirlos a ofrecer la cantidad de ocupación de que se trate. Se desprende, por tanto, que, dado lo que llamaremos la propensión a consumir de la comunidad, el nivel de equilibrio de la ocupación, es decir, el nivel que no induce a los empresarios en conjunto a ampliar o contraer la ocupación, dependerá de la magnitud de la inversión corriente. El monto de ésta dependerá, a su vez, de lo que llamaremos el incentivo para invertir, que, como después [27] se verá, depende de la relación entre la curva de eficiencia marginal del capital y el complejo de las tasas de interés para préstamos de diversos plazos y riesgos.

Así, dada la propensión a consumir y la tasa de nueva inversión, sólo puede existir un nivel de ocupación compatible con el equilibrio, ya que cualquier otro produciría una desigualdad

CAPÍTULO 3

EL PRINCIPIO DE LA DEMANDA EFECTIVA

I

ANTE todo necesitamos adelantar el significado de algunos términos que serán definidos con precisión posteriormente. Cuando la técnica, los recursos y los costos corresponden a una situación determinada, el empleo de un volumen dado de mano de obra hace incurrir al empresario en dos clases de gastos: en primer lugar, las cantidades que paga a los factores de la producción (excluyendo a los otros empresarios) por sus servicios habituales, a los que denominaremos *costo de factores* del volumen de ocupación de que se trate; y en segundo lugar, las sumas que paga a otros empresarios por lo que les compra, juntamente con el sacrificio que hace al emplear su equipo en vez de dejarlo inactivo, a lo que llamaremos *costo de uso* del nivel de ocupación dado.[1] El excedente de valor que da la producción resultante sobre la suma del costo de factores y el costo de uso es la ganancia, o, como lo llamaremos, el *ingreso* del empresario. Por supuesto, el costo de factores es lo mismo que lo que los factores de la producción consideran como su ingreso, pero desde el punto de vista del empresario. Así, el costo de factores y las ganancias del empresario, juntos, dan lo que definiremos como el *ingreso total* derivado del empleo proporcionado por el empresario. Las ganancias del empresario así definidas, deben ser, y son, la cantidad que procura elevar al máximo cuando decide qué volumen de empleo [23] ofrecerá. Conviene algunas veces, desde el punto de vista del empresario, llamar *producto* de la ocupación al ingreso global (es decir, costo de factores más ganancias) que resulta de un volumen dado de la misma. Por otra parte, el precio de la oferta global[2] de la producción resultante de ese volumen determinado es presisamente la expectativa de los resultados que se espera obtener y que hará costeable a los empresarios conceder dicha ocupación.[3]

[1] En el cap. 6 se dará una definición precisa del *costo de uso*.

[2] Que no debe confundirse (*vide infra*) con el precio de oferta de una unidad de producto en el sentido acostumbrado de este término.

[3] El lector observará que resto el costo de uso tanto del *producto* como del *precio de oferta global* de un volumen determinado de producción, en tal forma que ambos términos deben interpretarse como libres del costo de uso; en tanto que las sumas totales pagadas por los compradores incluyen, por supuesto, el costo de uso. Las razones para proceder así se darán en el cap. 6. Lo esencial es que el importe total

De esto se deduce que, dados la técnica, los recursos y el costo de factores por unidad de empleo, el monto de éste, tanto para cada firma individual como para la industria en conjunto, depende del producto que los empresarios esperan recibir de la producción correspondiente; [4] porque éstos [24] se esforzarán por fijar el volumen de ocupación al nivel del cual esperan recibir la diferencia máxima entre el importe del producto y el costo de factores.

Sea Z el precio de oferta global de la produción resultante del empleo de N hombres, y la relación entre ambos símbolos $Z = \Phi(N)$, que puede dominarse *función de la oferta global*.[5] Llamemos D al importe del producto que los empresarios esperan recibir con el empleo de N hombres, y a la relación correspondiente, $D = f(N)$, a la que designaremos *función de la demanda global*.

Ahora bien, si para cierto valor de N el importe que se espera recibir es mayor que el precio de la oferta global, es decir, si D es mayor que Z, habrá un estímulo para los empresarios en el sentido de aumentar la ocupación por encima de N y, si es preciso, elevar los costos compitiendo entre sí por los factores de la producción, hasta el valor de N en que Z es igual a D. Así, el volumen de ocupación está determinado por la intersección de la función de la demanda global y la función de oferta global, porque es en este punto donde las expectativas de ganancia del empresario alcanzan el máximo. El valor de D en el punto

del producto y el precio de oferta global, limpios del costo de uso, pueden definirse en una sola forma y sin ambigüedad; en tanto que, como el costo de uso depende evidentemente tanto del grado de integración de la industria como de la extensión de las compras que realizan los empresarios entre sí, no puede haber una definición de las sumas globales pagadas por los compradores, *incluyendo* el costo de uso, el cual es independiente de estos factores. Una dificultad semejante existe en la definición de precio de oferta en el sentido habitual, para un productor individual; y en el caso del precio de la oferta global *de la producción en conjunto*, se corre el riesgo de serias dificultades de duplicación, que no siempre se han tomado en cuenta. Si el término se interpreta incluyendo el costo de uso, los inconvenientes sólo pueden vencerse haciendo supuestos especiales con respecto a la integración de los empresarios en grupos, según que su producción sea de artículos de consumo o de captial, lo que es oscuro y complicado por sí mismo y no corresponde a los hechos. No obstante, si el precio de oferta global se define como antes, sin el costo de uso, estas dificultades no se presentan. Se aconseja al lector, sin embargo, que espere el estudio más completo en el cap. 6 y su apéndice.

[4] Un empresario que tiene que tomar una decisión práctica respecto a la escala de su producción, no sustentará, por supuesto, una sola previsión indudable acerca de cuál será el importe de la venta de una producción determinada, sino varias previsiones hipotéticas, consideradas según los diversos grados de probabilidad y exactitud. Por su previsión del importe probable quiero decir, pues, aquella que, si fuese cierta, provocaría la misma conducta que el conjunto de las posibilidades más variadas y vagas que forman su esperanza en el momento que llega a tomar su resolución.

[5] En el cap. 20 se designará con el nombre de función del empleo a una que está íntimamente ligada con la anterior.

entre el precio de la oferta global de la producción en conjunto y el precio de su demanda global. Este nivel no puede ser *mayor* que el de la ocupación plena, es decir, el salario real no puede ser menor que la desutilidad marginal del trabajo; pero no existe razón, en lo general, para esperar que sea *igual* a la ocupación plena. La demanda efectiva que trae consigo la plena ocupación es un caso especial que sólo se realiza cuando la propensión a consumir y el incentivo para invertir se encuentran en una relación mutua particular. Esta relación particular, que corresponde a los supuestos de la teoría clásica, es, en cierto sentido, una relación óptima; pero sólo puede darse cuando, por accidente o por designio, la inversión corriente provea un volumen de demanda justamente igual al excedente del precio de la oferta global de la producción resultante de la ocupación plena, sobre lo que la comunidad decidirá gastar en consumo cuando la ocupación se encuentre en ese estado.

Esta teoría puede resumirse en las siguientes proposiciones:

1) En determinada situación de la técnica, los recursos y los costos, el ingreso (tanto monetario como real) depende del volumen de ocupación N.

2) La relación entre el ingreso de la comunidad y lo que se puede esperar que gaste en consumo, designada por D_1, dependerá de las características psicológicas de la comunidad, que llamaremos su *propensión a consumir*. Es decir, que el consumo dependerá del nivel de ingreso global y, por tanto, del nivel de ocupación N, excepto cuando ocurre algún cambio en la propensión a consumir. [28]

3) El volumen de trabajo N que los empresarios deciden emplear depende de la suma (D) de *dos* cantidades, es decir, D_1, la suma que se espera gastará la comunidad en consumo, y D_2, la que se espera que dedicará a nuevas inversiones. D es lo que antes hemos llamado *demanda efectiva*.

4) Desde el momento que $D_1 + D_2 = D = \Phi\ (N)$, en donde Φ es la función de la oferta global, y como, según hemos visto en *2)*, D_1 es función de N, que puede escribirse $\chi\ (N)$, dependiendo de la propensión a consumir, se deduce que $\Phi\ (N) - \chi\ (N) = D_2$.

5) De aquí se desprende que, en equilibrio, el volumen de ocupación depende: *a)* de la función de la oferta global, Φ, *b)* de la propensión a consumir, χ, y *c)* del volumen de inversión, D_2. Esta es la esencia de la teoría general de la ocupación.

6) Para cada valor de N hay una productividad marginal correspondiente de la mano de obra en las industrias de artículos para asalariados, la que determina el salario real. El párrafo *5)* está sujeto, por tanto, a la condición de que N no puede *exceder* de aquel valor que reduce el salario real hasta igualarlo con la desutilidad marginal de la mano de obra. Esto quiere decir que no todos los cambios en D son compatibles con nuestro supuesto provisional de que los salarios nominales son constantes. Por esta razón será necesario, para realizar una exposición más completa de nuestra teoría, renunciar a esta hipótesis.

7) En la teoría clásica, de acuerdo con la cual $D = \Phi\ (N)$ para *todos* los valores de N, el volumen de ocupación está en equilibrio neutral en todos los casos en que N sea inferior al máximo, de manera que puede esperarse que la fuerza de la competencia entre los empresarios lo eleve hasta dicho valor máximo. Sólo en este punto, según la teoría clásica, puede existir equilibrio estable.

8) *Cuando la ocupación aumenta, D_1 hará la propio, pero no tanto como D;* ya que cuando el ingreso sube, el consumo lo hará también, pero menos. La clave de nuestro problema práctico se encuentra en esta [29] ley psicológica; porque de aquí se sigue que cuanto mayor sea el volumen de ocupación, más grande será la diferencia entre el precio de la oferta global (Z) de la producción correspondiente y la suma (D_1) que los empresarios esperan recuperar con los gastos de los consumidores. Por tanto, si no ocurren cambios en la propensión a consumir, la ocupación no puede aumentar, a menos que al mismo tiempo D_2 crezca en tal forma que llene la diferencia creciente entre Z y D_1. Por consiguiente, el sistema económico puede encontrar en sí mismo un equilibrio estable con N a un nivel inferior a la ocupación completa, es decir, al nivel dado por la intersección de la función de demanda global y la función de oferta global —excepto en los supuestos especiales de la teoría clásica, de acuerdo con los cuales actúa 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.

El volumen de ocupación no está, pues, fijado por la desutilidad marginal del trabajo, medida en salarios reales, excepto en el caso de que la oferta disponible de mano de obra para una

magnitud dada de salarios reales señale un nivel *máximo* a la ocupación. La propensión a consumir y el coeficiente de inversión nueva determinan, entre ambos, el volumen de ocupación, y éste está ligado únicamente a un nivel determinado de salarios reales —no al revés—. Si la propensión a consumir y el coeficiente de inversión nueva se traducen en una insuficiencia de la demanda efectiva, el volumen real de ocupación se reducirá hasta quedar por debajo de la oferta de mano de obra potencialmente disponible al actual salario real, y el salario real de equilibrio será *mayor* que la desutilidad marginal del nivel de equilibrio de la ocupación.

Este análisis nos proporciona una explicación de la paradoja de la pobreza en medio de la abundancia; porque la simple existencia de una demanda efectiva insuficiente puede, y a menudo hará, que el aumento de ocupación se detenga *antes* que haya sido alcanzado el nivel [30] de ocupación plena. La insuficiencia de la demanda efectiva frenará el proceso de la producción aunque el producto marginal de la mano de obra exceda todavía en valor a la desutilidad marginal de la ocupación.

Más aún, cuanto más rica sea la comunidad, mayor tenderá a ser la distancia que separa su producción real de la potencial y, por tanto, más obvios y atroces los defectos del sistema económico; porque una comunidad pobre estará propensa a consumir la mayor parte de su producción, de manera que una inversión modesta será suficiente para lograr la ocupación completa; en tanto que una comunidad rica tendrá que descubrir oportunidades de inversión mucho más amplias para que la propensión a ahorrar de sus miembros más opulentos sea compatible con la ocupación de los más pobres. Si en una comunidad potencialmente rica el incentivo para invertir es débil, entonces, a pesar de su riqueza potencial, la actuación del principio de la demanda efectiva la empujará a reducir su producción real hasta que a pesar de dicha riqueza potencial, haya llegado a ser tan pobre que sus excedentes sobre el consumo se hayan reducido lo bastante para corresponder a la debilidad de incentivo para invertir.

Pero falta lo peor: no solamente es más débil la propensión marginal a consumir [6] en una comunidad rica, sino que, debido a que su acumulación de capital es ya grande, las oportunidades para nuevas inversiones son menos atractivas, a no ser que la tasa de interés baje lo bastante de prisa, lo cual nos lleva a la teoría del interés y a las razones por las cuales no baja automáticamente al nivel apropiado, de lo que nos ocuparemos en el Libro IV.

[6] Definida en el cap. 10.

En esta forma, el análisis de la propensión a consumir, la definición de eficiencia marginal del capital y la teoría de la tasa de interés son las tres lagunas principales de nuestros conocimientos actuales, que es necesario llenar. Cuando esto se haya logrado [31] encontraremos que la teoría de los precios ocupa su lugar apropiado como subsidiaria de nuestra teoría general. Veremos después, sin embargo, que el dinero juega papel esencial en nuestra teoría de la tasa de interés e intentaremos desentrañar las características peculiares del dinero que lo distinguen de otras cosas.

III

En la economía ricardiana, que sirve de base a lo que se nos ha enseñado por más de un siglo, es esencial la idea de que podemos desdeñar impunemente la función de demanda global. Es verdad que Malthus se opuso con vehemencia a la doctrina de Ricardo de que era imposible una insuficiencia de la demanda efectiva, pero en vano, porque no pudo explicar claramente (fuera de un llamado a la observación común de los hechos) cómo y por qué la demanda efectiva podría ser deficiente o excesiva, no logró dar una construcción alternativa y Ricardo conquistó a Inglaterra de una manera tan cabal como la Santa Inquisición a España. Su teoría no fue aceptada sólo por la City, los estadistas y el mundo académico, sino que la controversia se detuvo y el punto de vista contrario desapareció completamente y dejó de ser discutida. El gran enigma de la demanda efectiva, con el que Malthus había luchado, se desvaneció de la literatura económica. Ni una sola vez puede verse mencionado en cualquiera de los trabajos de Marshall, Edgeworth y el profesor Pigou, de cuyas manos ha recibido su mayor madurez la teoría clásica. Sólo pudo vivir furtivamente disfrazada, en las regiones del bajo mundo de Carlos Marx, Silvio Gesell y el mayor Douglas.

Lo cabal de la victoria de los ricardianos tiene algo de curiosidad y de misterio; probablemente se debió a un complejo de conformaciones de la doctrina al medio ambiente en que fue proyectada. Creo que el hecho [32] de haber llegado a conclusiones completamente distintas de las que una persona sin instrucción del tipo medio podría esperar, contribuyó a su prestigio intelectual. Le dio virtud el hecho de que sus enseñanzas transportadas

a la práctica, eran austeras y a veces insípidas; le dio belleza el poderse adaptar a una superestructura lógica consistente; le dio autoridad el hecho de que podía explicar muchas injusticias sociales y aparente crueldad como un incidente inevitable en la marcha del progreso, y que el intento de cambiar estas cosas tenía, en términos generales, más probabilidades de causar daño que beneficio; y, por fin, el proporcionar cierta justificación a la libertad de acción de los capitalistas individuales le atrajo el apoyo de la fuerza social dominante que se hallaba tras la autoridad.

Aunque la doctrina en sí ha permanecido al margen de toda duda para los economistas ortodoxos hasta nuestros días, su completo fracaso en lo que atañe a la posibilidad de predicción científica ha dañado enormemente, al través del tiempo, el prestigio de sus defensores; porque, al parecer, después de Malthus los economistas profesionales permanecieron impasibles ante la falta de concordancia entre los resultados de su teoría y los hechos observados —una discrepancia que el hombre común y corriente no había dejado de observar, con el resultado de una creciente renuencia a conceder a los economistas esta manifestación de respeto que da a otros grupos científicos cuyas conclusiones teóricas son confirmadas por la observación cuando se aplican a los hechos.

En mi opinión, el celebrado *optimismo* de la teoría económica tradicional puede encontrarse también en el hecho de no haber tenido en cuenta la rémora que una insuficiencia de la demanda efectiva puede significar para la prosperidad; porque es evidente que en una sociedad que funcionara de acuerdo con los postulados clásicos debería existir una tendencia natural hacia el empleo óptimo de los recursos. [33] Puede suceder muy bien que la teoría clásica represente el camino que nuestra economía debería seguir; pero suponer que en realidad lo hace así es eliminar graciosamente nuestras dificultades. Tal optimismo es el causante de que se mire a los economistas como Cándidos que, habiéndose apartado de este mundo para cultivar sus jardines, predican que todo pasa del mejor modo en el más perfecto posible de los mundos, a condición de que dejemos las cosas en libertad. [34]

CAPÍTULO 11

LA EFICIENCIA MARGINAL DEL CAPITAL

I

CUANDO un individuo compra una inversión, un bien de capital, adquiere derecho a una serie de rendimientos probables, que espera obtener de la venta de los productos, durante la vida del bien, después de deducir los gastos de operación respectivos. Conviene llamar a esta serie de anualidades Q_1 Q_2 ... Q_n el *rendimiento probable* de la inversión.

En contraste con el rendimiento probable de la inversión tenemos el *precio de oferta* del bien de capital, lo que no quiere decir el precio de mercado al cual puede comprarse actualmente un bien de la clase en cuestión, sino el precio que bastaría exactamente para inducir a un fabricante a producir una nueva unidad adicional del mismo, es decir, lo que algunas veces se llama *costo de reposición*. La relación entre el rendimiento probable de un bien de capital y su precio de oferta o de reposición, es decir, la que hay entre el rendimiento probable de una unidad más de esa clase de capital y el costo de producirla, nos da la *eficiencia marginal del capital* de esa clase. Más exactamente, defino la eficiencia marginal del capital como si fuera igual a 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. Esto nos da las eficiencias marginales de determinados tipos de bienes de capital. La mayor de [135] estas eficiencias marginales puede, por tanto, considerarse como la eficiencia marginal del capital en general.

Notará el lector que la eficiencia marginal del capital se define aquí en términos de expectativa del rendimiento *probable* y del precio de oferta *corriente* del bien de capital. Depende de la tasa de rendimiento que se espera obtener del dinero si se invirtiera en un bien *recién* producido; no del resultado histórico de lo que una inversión ha rendido sobre su costo original si observamos retrospectivamente sus resultados después que ha terminado el periodo de sus servicios.

Si aumenta la inversión en un cierto tipo de capital durante algún periodo, la eficiencia marginal de este tipo de capital se reducirá a medida que aquella inversión aumente, en parte por-

que el rendimiento probable bajará según suba la oferta de esa clase de capital, y en parte debido a que, por regla general, la presión sobre las facilidades para producir ese tipo de capital hará que su precio de oferta sea mayor; siendo el segundo de estos factores generalmente el más importante para producir el equilibrio a la corta, aunque cuanto más largo sea el periodo que se considere más importancia adquiere el primer factor. Así, pues, para cada clase de capital podemos trazar una curva que muestre la proporción en que habrán de aumentar las inversiones de la misma durante el periodo, para que su eficiencia marginal baje a determinada cifra. Podemos después sumar estas curvas de todas las clases diferentes de capital, de manera que obtengamos otra que ligue la tasa de inversión global con la correspondiente eficiencia marginal del capital en general que aquella tasa de inversión establecerá. Denominaremos a esto la curva de la demanda de inversión; o inversamente, la curva de eficacia marginal del capital.

Ahora bien, resulta evidente que la tasa real de inversión corriente será empujada hasta el punto en que ya no haya clase alguna de capital cuya eficiencia marginal exceda de la tasa corriente de interés. En otras palabras, la tasa de inversión sería empujada hasta aquel [136] punto de la curva de demanda de inversión en que la eficiencia marginal del capital en general sea igual a la tasa de interés de mercado.[1]

Esto puede expresarse también como sigue: Si Q_r es el rendimiento probable de un activo en el tiempo r, y d_r es el valor presente de £ 1 al plazo de r años *a la tasa corriente de interés*, $\Sigma Q_r d_r$ es el precio de demanda de la inversión; y ésta se llevará hasta que $\Sigma Q_r d_r$ sea igual al precio de oferta de la inversión en la forma que se ha definido antes. Si, por el contrario, $\Sigma Q_r d_r$ es menor que el precio de oferta, no habrá inversión corriente en el bien considerado.

Se deduce que el incentivo para invertir depende en parte de la curva de demanda de inversión y en parte de la tasa de interés. Sólo al final del Libro IV será posible contar con elementos suficientes de comprensión acerca de los factores que determinan la tasa de interés en su complejidad real. Sin embargo, yo

[1] En beneficio de la sencillez de las definiciones he omitido el hecho de que nos estamos ocupando de complejos de tasas de interés y descuento correspondientes a los diversos periodos que deben transcurrir antes de que se obtengan los varios rendimientos probables del activo. Pero no es difícil volver a enunciar el argumento de manera que abarque este punto.

pediría al lector que tomara nota desde ahora de que ni el conocimiento del rendimiento probable de un activo ni el de su eficiencia marginal nos permite deducir la tasa de interés ni su valor presente. Debemos descubrir en otra fuente la tasa de interés, y solamente entonces podremos valuar el bien, "capitalizando" su rendimiento probable.

II

¿Cómo se relaciona la definición anterior de la eficiencia marginal del capital con el lenguaje usual? La *productividad*, el *rendimiento*, la *eficiencia* o la *utilidad marginales* del capital son términos que todos hemos usado frecuentemente; pero no es fácil descubrir en la literatura económica [137] una exposición clara de lo que los economistas han querido decir habitualmente con estos términos.

Hay por lo menos tres ambigüedades que aclarar. Para empezar tenemos la de si lo que nos interesa es el incremento en producto físico por unidad de tiempo, debido al empleo de una unidad física más de capital o el incremento de valor debido al empleo de una unidad más de valor de capital. Lo primero supone dificultades respecto a la definición de la unidad física de capital, lo que en mi opinión es insoluble y, además, innecesario. Es posible por supuesto, decir que diez obreros cosecharán más trigo de un área determinada cuando están en posibilidad de hacer uso de ciertas máquinas adicionales; pero no sé de algún medio para reducir esto a una relación aritmética inteligible que no arrastre consigo los valores. Sin embargo, muchos estudios sobre este tema parecen referirse en algún sentido, principalmente, a la productividad física del capital aunque los escritores no consiguen expresarse con claridad.

En segundo lugar está el problema de si la eficiencia marginal del capital es una cantidad absoluta o una proporción. El contexto en que se usa y la práctica de tratarla como si fuera de la misma dimensión que la tasa de interés parecen obligarnos a pensar en una proporción. No obstante, no suele plantearse con claridad cuáles sean los términos de ésta proporción.

Finalmente, existe la distinción (que al no tomarse en cuenta ha sido la principal causa de confusión y equivocaciones) entre el incremento de valor que puede obtenerse usando una cantidad adicional de capital en la situación *existente* y la serie de incrementos que se espera obtener *a través de la duración completa*

del bien de capital adicional —es decir, la distinción entre Q_1 y la serie completa Q_1, Q_2 ... Q_r ... —. Esto lleva consigo todo el problema del lugar que ocupa la expectativa en la teoría económica. La mayor parte de los estudios sobre la eficiencia marginal del capital parecen no conceder atención a ningún término de la serie, excepto a Q_1. Sin embargo, esto no puede ser [138] lícito más que en una teoría estática, en que todas las Q son iguales. La teoría usual de la distribunción, donde se supone que el capital da *en el presente* su productividad marginal (en un sentido o en otro), sólo es válida en una situación estacionaria. El rendimiento global corriente del capital no tiene relación directa con su eficiencia marginal mientras que su rendimiento corriente en el margen de producción (es decir, el rendimiento del capital que entra en el precio de oferta de la producción) es su costo marginal de uso, que tampoco tiene mucha relación con su eficiencia marginal.

Existe, como dije antes, una extraña ausencia de una exposición clara sobre este punto. Al mismo tiempo creo que la definición que he dado se aproxima bastante a lo que Marshall quiso decir con esa expresión. La frase que Marshall usa es "la eficiencia marginal neta" de un factor de la producción; o, alternativamente, la "utilidad marginal del capital". Lo que sigue es un resumen del pasaje más pertinente que puedo encontrar en sus *Principles* (6ª ed., pp. 519-520). He reunido algunas frases que no aparecen juntas para no desviarme de su idea sustancial:

> En cierta fábrica, puede emplearse £ 100 extra de maquinaria de manera que no provoque ningún otro gasto adicional y añadir así £ 3 anuales de valor a la producción neta de la misma, después de hechas las deducciones propias de la depreciación. Si los inversionistas de capital lo dedican a toda ocupación que presente perspectivas de dar una ganancia alta, y si, después de haberlo hecho y de encontrarse el equilibrio, todavía es costeable, pero nada más que costeable, emplear esta maquinaria, podemos deducir que la tasa anual de interés es de 3 por ciento. Pero los ejemplos de esta clase solamente indican parte de la influencia de las grandes causas que gobiernan el valor. No puede hacerse de ellos una teoría del interés, como tampoco una de los salarios, sin razonar circularmente... Supongamos que la tasa de interés de valores absolutamente seguros sea del 3 por ciento anual, y que la industria de fabricación de sombreros absorba un capital de un millón de libras esterlinas. Esto quiere decir que la industria sombrerera puede hacer un uso tan bueno del millón de libras de capital que pagaría el 3 por ciento anual neto por [139] usarlo, antes que dejar de hacerlo. Puede haber maquinaria de que la industria se hubiera negado a prescindir si la tasa de interés hubiera sido del 20 por ciento anual. Si la tasa hubiera sido del 10 por ciento, se habría usado más; de haber sido del 6, todavía más; más aún de ser del 4, y, finalmente, siendo del 3 por ciento usa maquinaria en mayor cantidad. Cuando se llega a este volumen, la utilidad marginal de la maquinaria, es decir, la utilidad de aquella maquinaria que precisamente vale la pena usar, se mide por el 3 por ciento.

Es evidente, según lo anterior, que Marshall se daba perfecta cuenta de que si tratamos de determinar cuál es realmente la tasa de interés de acuerdo con estas ideas directrices nos hallamos envueltos en un círculo vicioso.[2] En ese pasaje parece aceptar el punto de vista antes expuesto, sobre que la tasa de interés determina el punto hasta el cual llegarían las nuevas inversiones, dada la curva de eficiencia marginal del capital. Si la tasa de interés es de 3 por ciento, esto quiere decir que nadie pagará 100 libras esterlinas por una máquina, a menos que espere añadir 3 libras a su producción anual neta, después de haber deducido los costos y la depreciación. Pero en el capítulo 14 veremos que en otros lugares Marshall fue menos precavido —aunque se echaba para atrás cuando su argumento lo llevaba a un terreno movedizo.

Aunque no la llama "eficiencia marginal del capital", el profesor Irving Fisher ha dado, en su *Theory of Interest* (1930), una definición de lo que denomina "la tasa de rendimiento sobre costo" que es idéntica a la mía. "La tasa de rendimiento sobre costo —dice[3]—, es aquella que, usada para medir el valor presente de todos los costos y el de todos los rendimientos igualará ambos." El profesor Fisher explica que la extensión de las inversiones en cualquier sentido dependerá de una comparación entre la tasa de rendimiento sobre costo y la tasa de interés. Para inducir a realizar nuevas inversiones "la tasa de rendimiento sobre costo [140] debe exceder a la tasa de interés".[4] "Esta nueva magnitud (o factor) representa, en nuestro estudio, el papel principal en la parte de la teoría del interés que se refiere a las oportunidades de inversión."[5] Así, el profesor Fisher usa su "tasa de rendimiento sobre costo" en el mismo sentido y precisamente con el mismo objeto que yo empleo "la eficiencia marginal del capital".

III

La confusión más importante respecto al significado e importancia de la eficiencia marginal del capital ha sido consecuencia

[2] ¿Pero no estaba equivocado al suponer que la teoría de la productividad marginal de los salarios es igualmente circular?

[3] *Op. cit.*, p. 168.

[4] *Op. cit.*, p. 159.

[5] *Op. cit.*, p. 155.

de no haberse advertido que depende del rendimiento *probable* del capital y no solamente de su rendimiento corriente. Esto puede aclararse mejor señalando el efecto que tiene la expectativa de modificaciones en el costo previsto de producción sobre la eficiencia marginal del capital, bien sea que se esperen esos cambios como resultado de alteraciones en el costo del trabajo, es decir, en la unidad de salarios, o de invenciones y nueva técnica. La producción resultante del equipo producido en la actualidad tendrá que competir, mientras dure, con la producción del equipo producido después, quizá a un costo menor en trabajo, tal vez por una técnica mejorada que se conforma con vender su producción más barata y que aumentará ésta hasta que el precio de la misma haya descendido al nivel deseado. Más aún, las ganancias del empresario (medidas en dinero) procedentes del equipo, viejo o nuevo, se reducirán si toda la producción se hace más barata. En la medida en que tales desarrollos se prevean como probables, o aún como posibles, disminuye en proporción la eficiencia marginal del capital producido en la actualidad.

Éste es el factor a través del cual la expectativa de cambios en el valor del dinero influye sobre el volumen de la producción presente. La expectativa de una baja en el valor del dinero alienta la inversión y, en consecuencia, el empleo en general, porque eleva la curva de la [141] eficiencia marginal del capital, es decir, la curva de la demanda de inversiones; y la expectativa de un alza en el valor del dinero es deprimente, porque hace bajar la curva de la eficiencia marginal del capital.

Ésta es la verdad que se oculta tras la teoría del profesor Irving Fisher respecto a lo que él llamó originalmente "apreciación e interés" —la distinción entre la tasa nominal y la real de interés cuando la última se iguala a la primera después de hacer las correcciones necesarias por las modificaciones en el valor del dinero—. Es difícil encontrar sentido lógico en esta teoría tal como se ha expuesto, porque no está claro si se supone previsto o no el cambio en el valor del dinero. No hay manera de eludir el dilema de que si no se prevé, no tendrá efecto alguno sobre los negocios corrientes; mientras que si se prevé, los precios de los artículos existentes se ajustarán tan pronto y de tal manera que las ventajas de guardar dinero y las de conservar mercancías se igualen nuevamente, y será demasiado tarde para que los poseedores de dinero ganen o se perjudiquen por una alteración en la tasa de interés que equilibre el cambio probable en el valor del dinero prestado durante el periodo en que rija el préstamo. Pues

no se consigue eludir el dilema por el recurso del profesor Pigou de suponer que el cambio anticipado en el valor del dinero es previsto por un grupo de gente y no por otro.

El error está en suponer que los cambios probables en el valor del dinero reaccionan directamente sobre la tasa de interés, en vez de hacerlo sobre la eficiencia marginal de un volumen dado de capital. Los precios de los bienes *existentes* siempre se ajustarán por sí mismos a los cambios en las previsiones concernientes al valor probable del dinero. La importancia de tales cambios en las expectativas reside en sus efectos sobre el deseo de producir *nuevos* bienes, a través de su reacción sobre la eficiencia marginal del capital. El efecto estimulante de la expectativa de precios mayores no se debe a que eleven la tasa de interés (lo que sería un medio paradójico de estimular la producción —en la medida que la tasa de interés sube, el [142] incentivo queda neutralizado en la misma extensión—), sino a que eleva la eficiencia marginal de un volumen dado de capital. *Si* la tasa de interés se elevara *pari passu* con la eficiencia marginal del capital, la previsión del alza de precios *no* tendría efectos estimulantes; porque el incentivo para la producción depende de que la eficiencia marginal de un volumen dado de capital, aumente *relativamente* a la tasa de interés. Ciertamente, la teoría del profesor Fisher podría volver a exponerse mejor en términos de una "tasa real de interés" definida como la que tendría que regir, a consecuencia de una variación en el estado de las expectativas respecto al valor futuro del dinero, para que este cambio no tuviera efecto sobre la producción corriente.[6]

Vale la pena hacer notar que la expectativa de una baja futura en la tasa de interés tendrá por efecto hacer *bajar* la curva de la eficiencia marginal del capital; pues significa que la producción resultante del equipo hecho en la actualidad habrá de competir durante parte de su vida con la proveniente del equipo que se conforma con un rendimiento menor. Esta expectativa no tendrá gran efecto depresivo, ya que las expectativas que se hacen respecto al complejo de las tasas de interés para diversos plazos que regirán en el futuro, se reflejarán en parte en el complejo de las que rigen en la actualidad. Sin embargo, puede tener cierto efecto depresivo, desde el momento en que la producción resultante del equipo elaborado en la actualidad, que se obtendrá hacia

[6] Cf. el artículo del profesor Robertson, "Industrial Fluctuations and the Natural Rate of Interest", *Economic Journal*, diciembre de 1934.

el final de la duración del mismo, tal vez haya de competir con la procedente de otro equipo mucho más joven, que se conforma con un rendimiento menor debido a la tasa de interés más reducida que rige para periodos subsecuentes al término de la duración del equipo producido actualmente.

Es importante entender la dependencia que hay entre la eficiencia marginal de un volumen determinado de capital y los cambios en la expectativa porque es principalmente esta dependencia [143] la que hace a la eficiencia marginal del capital quedar sujeta a ciertas fluctuaciones violentas que son la explicación del ciclo económico. En el capítulo 22 veremos que la sucesión del auge y la depresión puede describirse y analizarse en términos de las fluctuaciones de la eficiencia marginal del capital relativamente a la tasa de interés.

IV

Dos tipos de riesgos que no han sido diferenciados por lo general, pero que es importante distinguir, afectan al volumen de la inversión. El primer riesgo es el del empresario o prestatario, y surge de las dudas que el mismo tiene respecto a la posibilidad de obtener en realidad los rendimientos probables que espera. Si un hombre aventura su propio dinero, éste es el único riesgo que importa.

Pero donde existe un sistema de prestar y tomar a préstamo, con lo que quiero decir la concesión de créditos con un margen de garantía real o personal, aparece un segundo tipo de riesgo al que podremos llamar el riesgo del prestamista. Éste puede deberse al azar moral, es decir, incumplimiento voluntario o cualquier otro medio, tal vez lícito, de eludir el cumplimiento de la obligación; o a la posible insuficiencia del margen de seguridad, es decir, incumplimiento involuntario a causa de una equivocación en las expectativas. Podría añadirse una tercera causa de riesgos, como es el posible cambio adverso en el valor del patrón monetario, que hace que el préstamo en dinero sea menos seguro, en la medida de la depreciación, que un activo real; aunque todos, o la mayor parte de estos cambios, deben haberse reflejado ya, y, por lo tanto, absorbido, en el precio de los bienes reales duraderos.

Ahora bien, el primer tipo de riesgo es, en cierto sentido, un costo social real, aunque susceptible de disminución cuando se promedia, así como al aumentar la exactitud en las previsiones.

El segundo, sin embargo, es una adición pura al costo de la inversión, que no existiría si el prestatario y el prestamista fueran la misma persona. Además, supone [144] la duplicación de una parte del riesgo del empresario, el que se agrega *dos veces* al tipo de interés puro para dar el rendimiento mínimo probable que inducirá a invertir; porque si una especulación es arriesgada, el prestatario necesitará un margen más amplio entre sus expectativas respecto a los rendimientos y la tasa de interés a la cual cree que vale la pena contraer la deuda; en tanto que la misma razón precisamente impulsará al prestamista a exigir un margen mayor entre lo que carga y la tasa de interés pura que basta para inducirle a prestar (excepto cuando el deudor es tan fuerte y rico que está en posición de ofrecer un margen excepcional de seguridad).

La esperanza de un resultado muy favorable, que puede equilibrar el riesgo en la mente del deudor, no es aprovechable para tranquilizar al prestamista.

Hasta hoy no se ha destacado bastante, que yo sepa, esta duplicación en la tolerancia de una parte del riesgo; pero puede ser importante en determinadas circunstancias. Durante un auge, el cálculo popular de la magnitud de ambos riesgos, el del prestamista y el del prestatario, puede llegar a ser inusitada e imprudentemente bajo.

V

La curva de la eficiencia marginal del capital es de fundamental importancia porque la expectativa del futuro influye sobre el presente principalmente a través de este factor (mucho más que a través de la tasa de interés). El error de considerar la eficiencia marginal del capital principalmente en términos del rendimiento *corriente* del equipo de producción, lo cual sólo sería correcto en la situación estática en que no hubiera cambios futuros que influyeran sobre el presente, ha dado por resultado la rotura del eslabón teórico entre el presente y el futuro. La tasa de interés misma es, virtualmente,[7] un [145] fenómeno *corriente;* y si reducimos la eficiencia marginal del capital al mismo *status,* nos cerramos la posibilidad de tomar en cuenta de una manera directa la influencia del futuro en nuestro análisis del equilibrio existente.

[7] No completamente; porque su valor refleja en parte la *incertidumbre* del futuro. Más todavía, la relación entre las tasas de interés para diferentes plazos depende de las expectativas.

El hecho de que los supuestos de la situación estática sean a menudo básicos en la teoría económica actual, introduce en ella un elemento importante de irrealidad. Pero la introducción de los conceptos del costo de uso y de la eficiencia marginal del capital, según antes se definieron, tendrá por efecto, según creo, volverlos a la realidad, en tanto que se reduce a un mínimo el grado indispensable de adaptación.

La razón de que el futuro económico esté ligado con el presente se encuentra en la existencia de equipo duradero. Por tanto, el hecho de que la expectativa del futuro afecte el presente a través del precio de demanda del equipo duradero, concuerda y se conforma a nuestros principios generales de pensamiento. [146]

CAPÍTULO 13

LA TEORÍA GENERAL DE LA TASA DE INTERÉS

I

En el capítulo 11 hemos mostrado que, aunque existen fuerzas que hacen subir o bajar la tasa de inversión de modo que mantienen la eficiencia general del capital igual a la tasa de interés; sin embargo, la eficiencia marginal de capital en sí misma es cosa distinta de la tasa de interés prevaleciente. Puede decirse que la curva de la eficiencia marginal del capital rige los términos en que se demandan fondos disponibles para nuevas inversiones; mientras que la tasa de interés rige las condiciones en que se proveen corrientemente dichos fondos. Para completar nuestra teoría, por tanto, necesitamos saber lo que determina la tasa de interés.

En el capítulo 14 y su Apéndice nos ocupamos de las respuestas que hasta ahora se han dado a esta pregunta. En términos generales veremos que hacen depender la tasa de interés de la interacción de la curva de la eficiencia marginal del capital y de la propensión psicológica a ahorrar. Pero tan pronto como nos damos cuenta de que es imposible deducir cuál será la tasa de interés con el solo conocimiento de la demanda y la oferta de ahorros para nuevas inversiones, se derrumba la noción de que la tasa de interés es el factor compensador que iguala la demanda de ahorros, en forma de nuevas inversiones que aparecen ante una tasa determinada, con la oferta de los mismos, que resulta, con igual tasa, de la propensión psicológica de la comunidad al ahorro. [165]

¿Cuál es, pues, nuestra respuesta a esta pregunta?

II

Las preferencias psicológicas de tiempo de un individuo requieren dos clases de decisiones para realizarse por completo. La primera se relaciona con el aspecto de preferencia de tiempo que he denominado la *propensión a consumir,* la cual, actuando bajo la influencia de los varios motivos expuestos en el Libro III, determina qué parte de un ingreso consumirá cada individuo y cuánto guardará en *alguna* forma de poder adquisitivo de consumo futuro.

Pero una vez tomada esta decisión, le espera otra, es decir, en *qué forma* conservará el poder adquisitivo de consumo futuro que ha reservado, ya sea de su ingreso corriente o de ahorros previos. ¿Desea conservarlo en forma de poder adquisitivo líquido, inmediato (es decir, en dinero o su equivalente)? ¿O está dispuesto a desprenderse de poder adquisitivo inmediato por un periodo específico o indeterminado, dejando a la situación futura del mercado la fijación de las condiciones en que puede, si es necesario, convertir el poder adquisitivo diferido sobre bienes específicos en inmediato sobre bienes en general? En otras palabras, ¿cuál es el grado de su *preferencia por la liquidez* —cuando la preferencia por la liquidez del individuo está representada por una curva del volumen de recursos, valuados en dinero o en unidades de salarios, que deseará conservar en forma de dinero en diferentes circunstancias?

Veremos que el error de las teorías aceptadas sobre la tasa de interés está en que intentan derivarla del primero de estos dos elementos constitutivos de la preferencia psicológica de tiempo, menospreciando el segundo; y es este descuido el que debemos tratar de enmendar.

Debiera parecer evidente que la tasa de interés no puede [166] ser recompensa al ahorro o a la espera como tales; porque si un hombre atesora sus ahorros en efectivo no gana interés, aunque ahorre lo mismo que antes. Por el contrario, la mera definición de tasa de interés nos dice, en muchas palabras, que la tasa de interés es la recompensa por privarse de liquidez durante un periodo determinado; porque dicha tasa no es, en sí misma, más que la inversa de la proporción que hay entre una suma de dinero y lo que se puede obtener por desprenderse del control del dinero a cambio de una deuda[1] durante un periodo determinado de tiempo.[2]

[1] Sin alterar esta definición, podemos trazar la línea divisoria entre "dinero" y "deudas" en cualquier momento que sea conveniente para manejar un problema particular. Por ejemplo, podemos considerar *dinero* cualquier dominio sobre un poder general de compra del que el poseedor no se desprende por un periodo mayor de tres meses, y deudas lo que sólo puede recuperarse en periodos más largos; o podemos sustituir los "tres meses" por un mes o tres días o tres horas o cualquier otro periodo; o podemos excluir del dinero cualquier cosa que no sea moneda corriente a la vista. Es conveniente con frecuencia en la práctica incluir en el *dinero* los depósitos a plazo en los bancos y, algunas veces, aun instrumentos tales como (por ejemplo) certificados de tesorería. Por regla general supondré como en mi Treatise on Money, que el dinero es coextensivo a los depósitos bancarios.

[2] En los estudios generales, a diferencia de los problemas concretos en que el periodo de deuda se especifica expresamente, es conveniente que la tasa de interés signifique el complejo de las varias tasas corrientes para diferentes periodos, es decir, para deudas de diversos plazos.

Así, en cualquier momento, por ser la tasa de interés la recompensa por desprenderse de la liquidez, es una medida de la renuncia de quienes poseen dinero a desprenderse del poder líquido que da. La tasa de interés no es "precio" que pone en equilibrio la demanda de recursos para invertir con la buena disposición para abstenerse del consumo presente. Es el "precio" que equilibra el deseo de conservar la riqueza en forma de efectivo, con la cantidad disponible de este último —lo que implica que si la tasa fuese menor, es decir, si la recompensa por desprenderse de efectivo se redujera, el volumen total de éste que el público desearía conservar excedería la oferta disponible y que si la tasa de interés se elevara habría un excedente de efectivo que nadie estaría dispuesto a guardar—. Si esta explicación es correcta, la cantidad de dinero es el [167] otro factor que, combinado con la preferencia por la liquidez, determina la tasa real de interés en circunstancias dadas. La preferencia por la liquidez es una potencialidad o tendencia funcional que fija la cantidad de dinero que el público guardará cuando se conozca la tasa de interés; de tal manera que si r es la tasa de interés, M la cantidad de dinero y L la función de preferencia por la liquidez, tendremos $M = L(r)$. Tal es la forma y lugar en que la cantidad de dinero penetra en el mecanismo económico.

Sin embargo, volvamos ahora hacia atrás y veamos por qué existe lo que se llama preferencia por la liquidez. A este respecto convendrá usar la vieja distinción entre el uso del dinero para las operaciones de negocios corrientes y el que tiene como reserva de valor. Por lo que respecta al primero de estos usos es evidente que vale la pena sacrificar, hasta cierto punto, algún interés para aumentar la liquidez. Pero dado que la tasa de interés nunca es negativa, ¿por qué preferiría alguien guardar su riqueza en una forma que rinde poco o ningún interés a conservarla en otra que sí lo da (suponiendo, claro está, por el momento, que el riesgo de pérdida es igual para un saldo bancario que para un bono)? La explicación completa es complicada y habrá de esperar hasta el capítulo 15. Hay, sin embargo, una condición necesaria sin la cual no podría haber preferencia de liquidez por el dinero como medio de conservar riqueza.

Esta condición necesaria es la existencia de *incertidumbre* respecto al futuro de la tasa de interés, es decir, respecto al complejo de tasas para plazos variables que regirá en fechas futuras; porque si pudieran preverse con certeza las que dominen en todo tiempo en el futuro, todas las tasas venideras podrían inferirse de las

presentes para las deudas de diversos plazos, las que se ajustarían al conocimiento de las tasas futuras. Por ejemplo, si ${}_1d_r$ es el valor, en el presente año 1, de £ 1 diferida r años y se [168] sabe que ${}_nd_r$ será el valor, en el año, n, de £ 1 diferida r años a partir de la fecha dada, tendremos:

$$ {}_nd_r = \frac{{}_1d_{n+r}}{{}_1d_n}; $$

de lo que se deduce que la tasa a que puede convertirse en efectivo cualquier deuda dentro de n años está determinada por dos de entre el complejo de tasas de interés corrientes. Si la actual es positiva para las deudas de cualquier plazo, ha de ser siempre más ventajoso comprar una deuda que guardar dinero como reserva de valor.

Si, por el contrario, la tasa futura es incierta, no podemos inferir con seguridad que ${}_nd_r$ tenga que ser igual a $\frac{{}_1d_{n+r}}{{}_1d_n}$ cuando llegue el momento. Por eso, si puede concebirse que surja la necesidad de dinero efectivo líquido antes de que expiren los n años, existe 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. La ganancia actuarial o expectativa matemática de ganancia calculada de acuerdo con las posibilidades existentes —si es que puede calcularse, cosa que es dudosa —debe ser suficiente para compensar el riesgo del desengaño.

Además, todavía queda un campo más amplio para la preferencia por la liquidez que resulta de la incertidumbre respecto del futuro de la tasa de interés, a condición de que haya un mercado organizado para comerciar con deudas; porque las diferentes personas estimarán de modo diverso las probabilidades y cualquiera que difiera de la opinión predominante, tal como se manifiesta en las cotizaciones del mercado, puede tener algún motivo de peso para conservar recursos líquidos con el fin de realizar una ganancia, si está en lo justo, al comprobarse en el momento oportuno que los ${}_1d_n$ guardaban una relación equivocada entre sí.[3]

Esto es muy semejante a lo que ya hemos [169] estudiado con cierta amplitud al tratar de la eficiencia marginal del capital. Así

[3] Éste es el mismo punto que estudié en mi *Treatise on Money* con el nombre de las dos opiniones y de la posición intermedia entre "alcistas" y "bajistas".

como encontramos que la eficiencia marginal del capital no se fija por la "mejor" opinión, sino por la valoración del mercado, tal como la determina la psicología de masa, también las expectativas respecto al futuro de la tasa de interés, tal como las fija la misma psicología, tienen sus reacciones sobre la preferencia por la liquidez, pero con el añadido de que quien crea que las tasas futuras de interés estarán por encima de las supuestas por el mercado, tiene motivo para conservar dinero líquido real,[4] mientras el individuo que difiere del mercado en dirección opuesta, tendrá motivo para pedir dinero prestado a corto plazo con el fin de comprar deudas a plazo más largo. El precio de mercado se fijará en el nivel en que las ventas de los "bajistas" y las compras de los "alcistas" se equilibren.

Puede decirse que las tres clases de preferencia por la liquidez que hemos distinguido antes dependen de *1)* el motivo transacción, es decir, la necesidad de efectivo para las operaciones corrientes de cambios personales y de negocios; *2)* el motivo precaución, es decir, el deseo de seguridad respecto al futuro equivalente en efectivo de cierta parte de los recursos totales, y *3)* el motivo especulativo, es decir, el propósito de conseguir ganancias por saber mejor que el mercado lo que el futuro traerá consigo. Igual cuando estudiábamos la expectativa marginal del capital, la cuestión de la deseabilidad de tener un mercado bien organizado para la compra-venta de deudas, nos presenta un dilema: si no hay tal mercado, la preferencia por la liquidez debida al motivo precaución crecería mucho; en tanto que la existencia de un mercado organizado da [170] oportunidad para grandes fluctuaciones en la preferencia por la liquidez, debidas al motivo especulación.

Tal vez se aclare el razonamiento si suponemos que la preferencia por la liquidez debida al motivo transacción y al motivo precaución, absorben una cantidad en efectivo que no es muy sensitiva a los cambios, en la tasa de interés como tal y aparte de sus reacciones sobre el nivel del ingreso, de tal manera que la cantidad total de dinero, menos esa cantidad, está disponible para satisfacer la preferencia por la liquidez debida al motivo especulación, y que la tasa de interés y el precio de los bonos hayan sido fijados

[4] Podría suponerse, del mismo modo, que si un individuo creyera que el rendimiento probable de las inversiones sería inferior al previsto por el mercado, tendría razón suficiente para conservar dinero líquido; pero no es éste el caso. Tiene motivos suficientes para guardar efectivo o deudas de preferencia a valores de rendimiento variable; pero la compra de deudas será una alternativa preferible a la de guardar dinero en efectivo, a menos que también crea que la tasa futura de interés será mayor de la que el mercado supone.

a un nivel en que el deseo de parte de ciertos individuos de mantener dinero en efectivo (porque a este nivel ellos se sienten "bajistas" en el futuro de los bonos) sea exactamente igual a la cantidad de efectivo disponible para el motivo especulación. Así, cada aumento en la cantidad de dinero debe elevar el precio de los valores lo suficiente para rebasar las expectativas de algunos "alcistas" e influir sobre ellos de tal manera que los vendan por efectivo y se sumen a la brigada de los "bajistas". No obstante, si existe una demanda desdeñable de efectivo para satisfacer el motivo de especulación, excepto para un intervalo corto de transición, un aumento en la cantidad de dinero tendrá que reducir la tasa de interés casi inmediatamente en el grado que sea necesario para aumentar la ocupación y la unidad de salarios lo bastante para hacer que el efectivo adicional sea absorbido por los motivos transacción y precaución.

En lo general podemos suponer que la curva de preferencia por la liquidez que liga la cantidad de dinero con la tasa de interés es dada por una curva suave que muestra cómo esa tasa va descendiendo a medida que la cantidad de dinero crece; porque existen diversas causas que conducen todas al mismo resultado.

En primer lugar, es probable que según baja la tasa de interés, *ceteris paribus,* las preferencias por la liquidez debidas al motivo transacción absorban más dinero; porque si la baja en la tasa de interés aumenta el ingreso nacional, el volumen de dinero que conviene [171] conservar para las transacciones crecerá más o menos en proporción al aumento en el ingreso; en tanto que, al mismo tiempo, disminuirá el costo de la conveniencia de que abunde el efectivo disponible, medido en pérdida de interés. A menos que midamos la preferencia por la liquidez en unidades de salarios en vez de hacerlo en dinero (lo que es conveniente en ciertos casos), se producirán resultados semejantes si el aumento de ocupación consiguiente a una baja en la tasa de interés conduce a un aumento de los salarios, es decir, a un aumento en el valor monetario de la unidad de salarios. En segundo lugar, cada baja en la tasa puede, como hemos visto, aumentar la cantidad de efectivo que ciertos individuos deseen conservar, porque sus puntos de vista respecto a la futura tasa de interés difieran de los del mercado.

No obstante, pueden desarrollarse determinadas circunstancias en que incluso un aumento considerable de la cantidad de dinero puede ejercer una influencia comparativamente pequeña sobre la tasa de interés; porque ese gran aumento puede ocasionar tal

incertidumbre respecto al futuro que las preferencias por la liquidez debidas al motivo precaución pueden fortalecerse; mientras que la opinión acerca de la futura tasa puede ser tan unánime que una pequeña modificación en las presentes puede ocasionar una oleada de liquidaciones. Es interesante que la estabilidad del sistema y su sensibilidad ante los cambios en la cantidad de dinero hayan de depender hasta tal punto de la existencia de una *variedad* de opinión acerca de lo que es incierto. Lo mejor sería que conociéramos el futuro; pero, de no conocerlo, si hemos de dirigir la actividad del sistema económico modificando la cantidad de dinero, es importante que las opiniones difieran. Así, este método de control es más incierto en Estados Unidos, donde cada quien se inclina a tener la misma opinión al mismo tiempo, que en Inglaterra, donde las diferencias de opinión son más frecuentes. [172]

III

Hemos introducido por primera vez al dinero en nuestro nexo causal, y podemos echar una primera ojeada a la forma en que los cambios en la cantidad de dinero penetran en el sistema económico. Sin embargo, si nos vemos tentados de asegurar que el dinero es el tónico que incita la actividad del sistema económico, debemos recordar que el vino se puede caer entre la copa y la boca; 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; y mientras puede esperarse que, *ceteris paribus,* un descenso en la tasa de interés aumente el volumen de la inversión, esto no ocurrirá si la curva de la eficiencia marginal del capital baja con mayor rapidez que la tasa de interés; y mientras es de suponer que, *ceteris paribus,* un aumento en el volumen de la inversión haga subir la ocupación, esto puede no suceder si la propensión a consumir va en descenso. Finalmente, si el empleo aumenta, los precios subirán en un grado regido en parte por la forma de las funciones físicas de oferta, y en parte por la propensión de la unidad de salarios a subir en términos de dinero. Y cuando la producción ha aumentado y los precios han subido, el efecto de esto sobre la preferencia por la liquidez será aumentar la cantidad necesaria de dinero para mantener una tasa dada de interés.

IV

Aunque la preferencia por la liquidez debida al motivo especulación corresponde a lo que en mi *Treatise on Money* denominé "el ambiente de bajismo", de ninguna manera es la misma cosa; porque el "bajismo" no se define allí como la relación funcional entre la tasa de interés (o precio de las deudas) y la cantidad de dinero, sino entre el precio del activo y las deudas, tomados en conjunto [173], y la cantidad de dinero. Esta idea, sin embargo, confundía los resultados debidos a un cambio en la tasa de interés con los procedentes de otro en la curva de la eficiencia marginal del capital —lo que espero haber evitado aquí.

V

El concepto de *atesoramiento* puede considerarse como una primera aproximación al de *preferencia por la liquidez.* Ciertamente, si fuéramos a sustituir "atesoramiento" por "propensión a atesorar" llegaríamos sustancialmente al mismo resultado. Pero si por "atesoramiento" queremos decir un aumento real en la tenencia de efectivo, es una idea incompleta, y seriamente desconcertante si nos hace pensar en "atesoramiento" y en "no atesoramiento" como simples alternativas, porque la decisión de atesorar no se toma en términos absolutos o sin tener en cuenta las ventajas ofrecidas por renunciar a la liquidez; resulta de comparar ventajas, y tenemos, por tanto, que saber lo que hay del otro lado. Más aún, es imposible que el monto real de atesoramiento cambie como resultado de las decisiones del público, mientras por "atesoramiento" queramos decir la tenencia real del efectivo; porque el volumen de atesoramiento tiene que ser igual a la cantidad de dinero (o —en ciertas definiciones— a la cantidad de dinero *menos* lo que se requiere para satisfacer el motivo transacción); y la cantidad de dinero no está determinada por el público. Todo lo que la propensión de éste al atesoramiento puede conseguir es fijar la tasa de interés a la que el deseo global de atesorar iguale al efectivo disponible. El hábito de desdeñar la relación de la tasa de interés con el atesoramiento puede explicar en parte por qué el interés ha sido generalmente considerado como la recompensa por no gastar, cuando en realidad es la recompensa por no atesorar. [174]