

Traducción de
MARTHA CHÁVEZ y HÉCTOR HERNÁNDEZ

ALVIN H. HANSEN

Guía de
KEYNES



FONDO DE CULTURA ECONÓMICA
MÉXICO - BUENOS AIRES

Libro I: INTRODUCCIÓN

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

[TEORÍA GENERAL, capítulos 1-3]

DISIDENTES PRE-KEYNESIANOS

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

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

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

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

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

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

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

¹ *Economica*, feb., 1950.

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

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

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

Como una parte de esta extendida insatisfacción con el estado

³ *Ibid.*, p. 3.

⁴ *Ibid.*

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

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

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

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

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

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

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

⁷ *Revue d'Economie Politique*, 1909.

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

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

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

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

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

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

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

¹⁰ *Ibid.*,

¹¹ *Ibid.*, p. 106.

¹² *Ibid.*, p. 107.

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

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

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

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

¹³ *Ibid.*, p. 114.

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

¹⁵ *Ibid.*, p. 113.

¹⁶ *Ibid.*, p. 109.

¹⁷ *Ibid.*, pp. 115-6.

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

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

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

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

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

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

¹⁹ *Ibid.*, p. 136.

²⁰ *Economic Reconstruction*, p. 120.

²¹ *Ibid.*, p. 122.

²² *Ibid.*, pp. 122-3.

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

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

EL CICLO ECONÓMICO Y LA LEY DE SAY

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

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

²³ *Ibid.*, p. 125.

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

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

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

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

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

²⁵ *Ibid.*, p. 488.

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

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

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

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

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

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

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

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

PIGOU Y LA TEORÍA DEL AJUSTE AUTOMÁTICO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pigou concluyó que:³⁵

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

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

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

³⁵ *Ibid.*

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

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

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

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

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

³⁶ *Ibid.*, pp. 248-9.

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

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

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

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

LOS SALARIOS FLEXIBLES Y EL PROCESO DE AJUSTE AUTOMÁTICO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

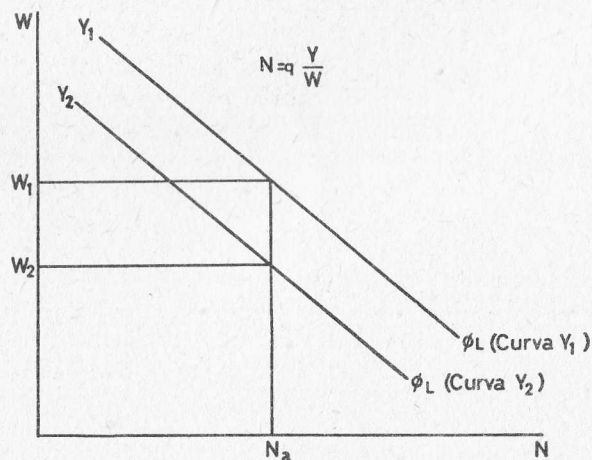


FIG. 1. Tasas de salarios y ocupación.

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

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

EL PRINCIPIO DE LA DEMANDA EFECTIVA

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

El acervo incrementado de capital, asociado con los mayores requerimientos de una sociedad que progresa, está determinado por: 1) el desarrollo de la técnica, que afecta a los coeficientes técnicos⁴⁶ de los factores de la producción y la productividad por trabajador, y 2) el crecimiento de la fuerza de trabajo. Dada la función consumo, la demanda para bienes de inversión, así determinada, puede no producir la ocupación plena.

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

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

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

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

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

⁴⁶ "Coeficientes técnicos" se refiere a las distintas cantidades de factores requeridos, bajo condiciones técnicas de producción dadas, para producir una cantidad dada de cierto bien o mercancía.

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

CUADRO 1

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

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

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

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

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

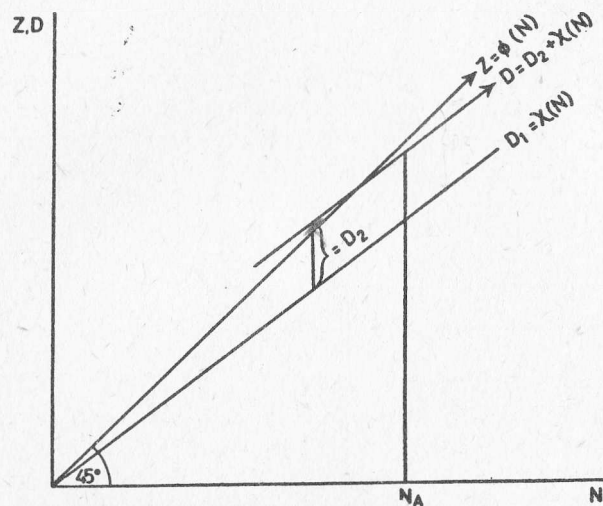


FIG. 2. Demanda global y oferta global.

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

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

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

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

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

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

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

La médula del asunto es entonces: la ley de Say no es válida porque el consumo en términos reales se eleva en cantidades absolutas menos que la producción, o el ingreso real Y (esto es, la propensión marginal a consumir ⁴⁸ $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$ es menor que la unidad)

y la distancia creciente puede o no llenarse por la inversión, dependiendo esto de la fuerza con que operen los factores preexistentes (tecnología y crecimiento de la población) que determinan el volumen de gastos de inversión.

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

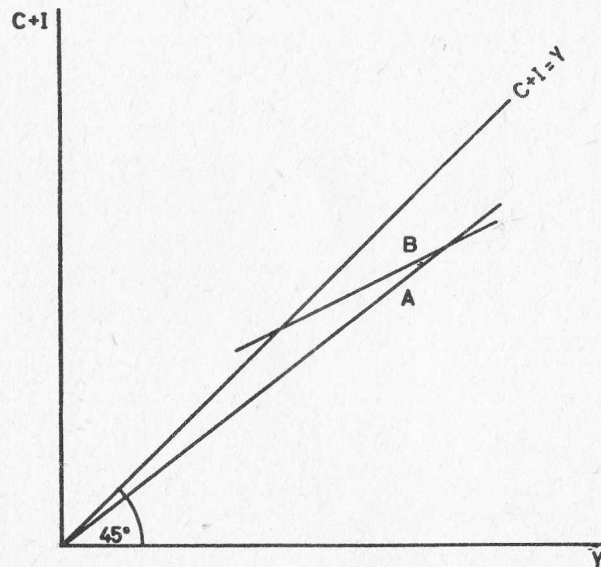


FIG. 3. Dos funciones consumo, A y B.

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

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

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

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

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

IV. LA PROPENSIÓN MARGINAL A CONSUMIR Y EL MULTIPLICADOR

[TEORÍA GENERAL, capítulo 10]

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

LAS FILTRACIONES Y EL MULTIPLICADOR

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Supongamos un gasto de inversión inicial por una sola vez y no recurrente⁴ de mil millones de dólares en ocupación primaria. Supongamos que las filtraciones en cada secuencia de gasto sean una tercera parte de la corriente de ingreso. Esto significa que la propensión marginal a consumir bienes internos es de $\frac{2}{3}$. Luego los gastos totales serían de 3,000 millones de dólares, incluyendo el gasto de inversión inicial (ocupación primaria) y la serie resultante de gastos de consumo (ocupación secundaria). Esta secuencia de gastos se presenta en forma de diagrama en la figura 6.

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

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

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

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

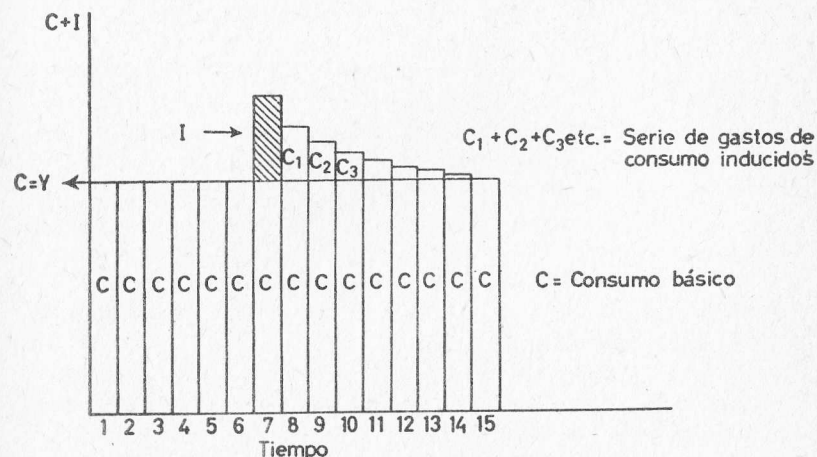


FIG. 6. El multiplicador: Caso I.

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

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

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

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

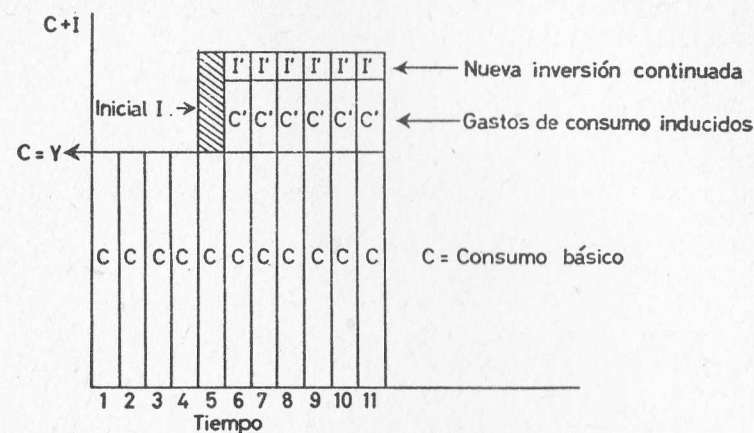


FIG. 7. El multiplicador: Caso II.

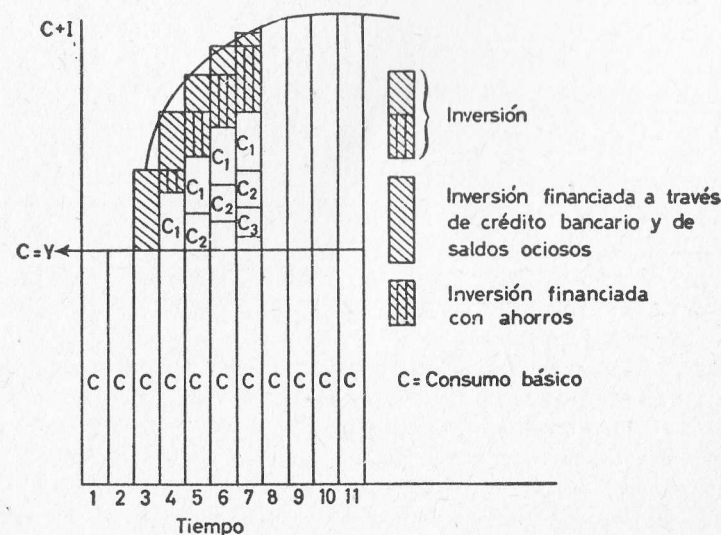


FIG. 8. El multiplicador: Caso III.

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

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

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

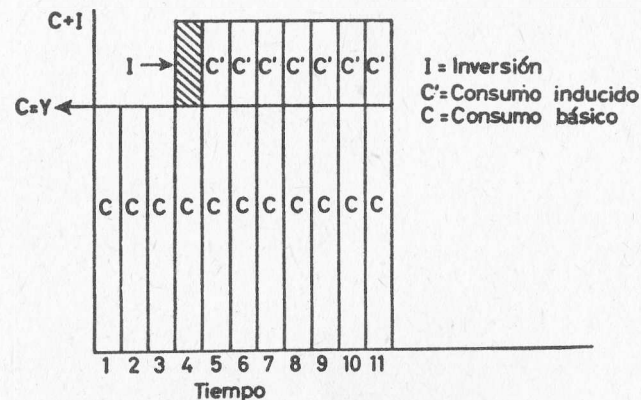


FIG. 9. El multiplicador: Caso IV.

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

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

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

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

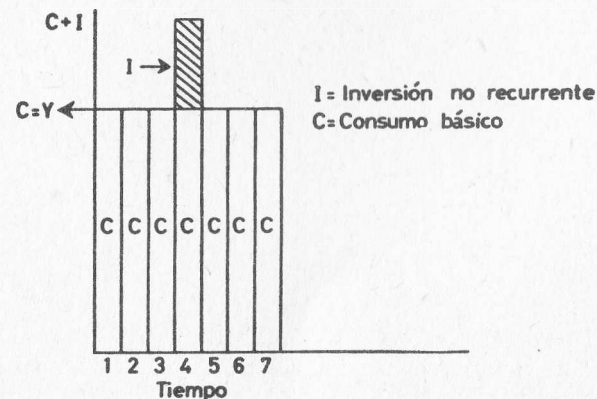


FIG. 10. El multiplicador: Caso V.

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

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

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

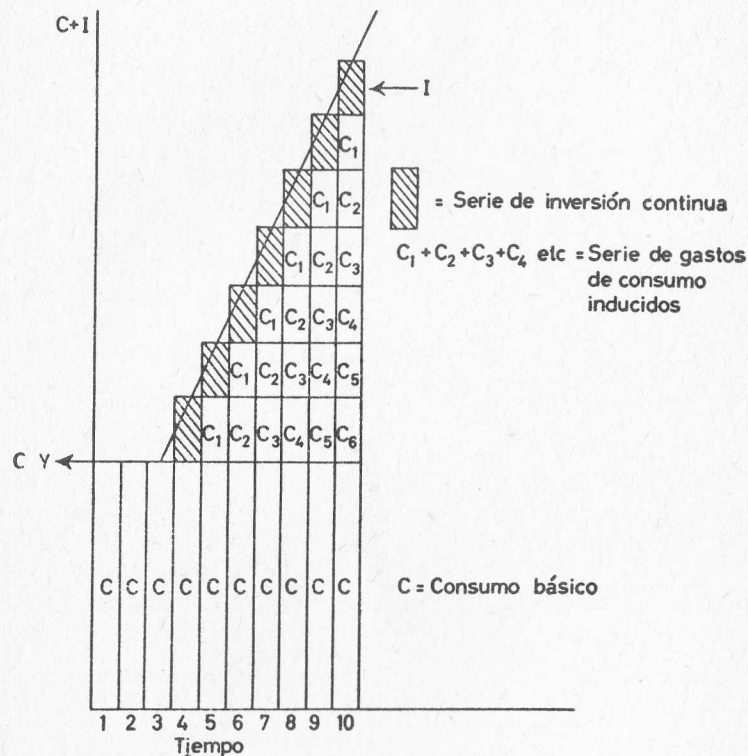


FIG. 11. El multiplicador: Caso VI.

pensión marginal a consumir es $\frac{2}{3}$ (esto es, si la propensión marginal a ahorrar es $\frac{1}{3}$), el multiplicador es 3. El multiplicador es el recíproco de la propensión marginal a ahorrar;⁵

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

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

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

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

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

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

Dividiendo por ΔY , se tiene

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

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

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

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

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

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

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

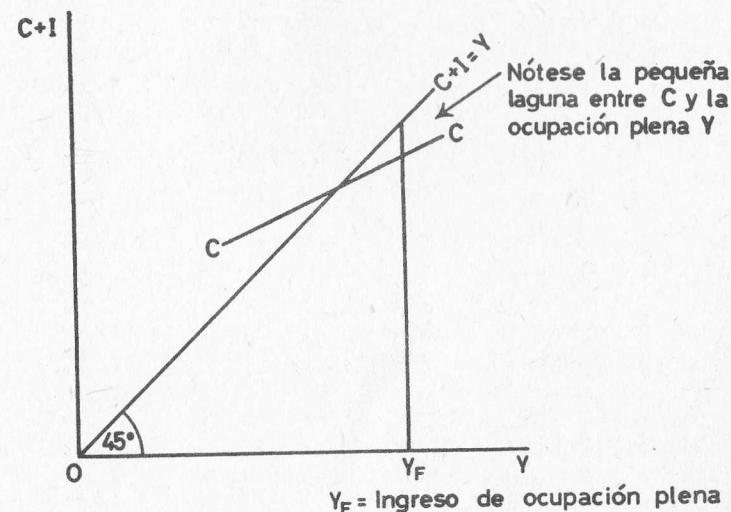


FIG. 12. Alta propensión media a consumir y baja propensión marginal a consumir.

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

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

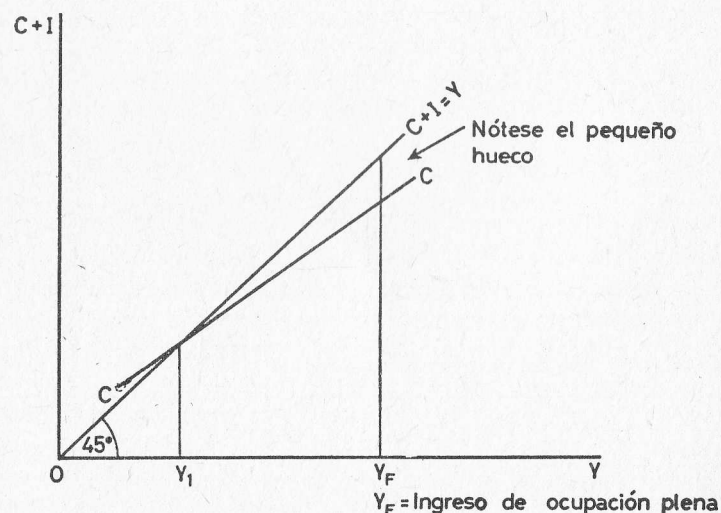


FIG. 13. Alta propensión *media* a consumir y alta propensión *marginal* a consumir.

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

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

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

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

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

trabajo pueden estar viviendo ya sea de sus ahorros y los de sus amigos o de la ayuda pública. . . con el resultado de que la reocupación disminuirá gradualmente estos actos concretos de desahorro" (p. 121). Así, cuando el ingreso empieza primero a subir, el consumo puede elevarse muy poco, aplicándose la mayor parte del incremento simplemente a compensar el desahorro anterior (esto es, la propensión marginal a consumir sería muy baja). Sin embargo, una vez que el ingreso aumenta por encima del punto de "equilibrio",⁶ se consumirá una parte mucho más grande del incremento; en otras palabras, la propensión marginal a consumir se elevará a un nivel más normal. Eventualmente, sin embargo, en la medida en que se acerca el auge, la distribución del ingreso puede volverse favorable a los propietarios (utilidades altas) y la propensión marginal a consumir puede declinar otra vez. Así, en las primeras etapas después de una profunda depresión, el multiplicador puede ser muy bajo, a niveles moderadamente altos de ingreso tenderá a subir y, finalmente, a niveles muy altos puede declinar de nuevo. Tal era el punto de vista de Keynes.

Pero esto no es necesariamente cierto. La tesis de Duesenberry,⁷ por ejemplo, conduce precisamente a la conclusión contraria.

De acuerdo con Duesenberry, una vez que la depresión se inicia y el ingreso empieza a caer, se encontrará, en el típico ciclo, que la familia, como unidad que gasta, resiste cualquier disminución en el consumo por debajo del nivel alcanzado recientemente. Así, el consumo baja proporcionalmente menos que el ingreso. De manera semejante, durante la recuperación, el consumo se elevará en proporción menos rápidamente que el ingreso hasta que el ingreso alcanzado en el período precedente se obtiene otra vez. En este punto la antigua *proporción* de ahorro a ingreso ha sido recuperada nuevamente. Una vez que esto ha sucedido, la familia, como unidad de gasto, está preparada para mantener esta *proporción normal* de ahorro a ingreso, aun cuando el ingreso se eleve a niveles más altos que los experimentados hasta entonces. Esto significa que el consumo ahora se eleva en la misma *proporción* que el ingreso, permaneciendo invariable la *proporción*. Pero esto indicaría una propensión marginal a consumir más alta en la cúspide del auge. En resumen, durante la fase de recuperación, hasta que se alcanza el antiguo nivel de ingreso, la propensión

⁶ "Equilibrio" aquí significa aquel nivel de ingreso en que el ahorro neto es cero.

⁷ James Duesenberry, *Income, Saving, and the Theory of Consumer Behavior*, Harvard University Press, 1949.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ECUACIONES DE IDENTIDAD VS. ECUACIONES DE COMPORTAMIENTO

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

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

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

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

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

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

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

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

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

¹⁰ Véase, *infra*, capítulo v.

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

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

TRES CONCEPTOS DEL MULTIPLICADOR

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

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

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

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

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

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

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

Este lenguaje ha sido fuente de mucha confusión. ¿Representa esta cita un empleo apropiado del término "propensión marginal a consumir"? Posiblemente no. Un empleo riguroso de los términos, quizás puede decirse, requiere que la frase "propensión a consumir" se refiera a una relación normal, no a una relación temporal que de hecho (debido a la inercia y al retraso en el tiempo) no corresponde a los deseos normales. Se podría decir simplemente que hay un abandono temporal de $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$ de su valor normal, seguido de un retorno gradual a él. Pero tal exposición, aunque inobjetablemente correcta, dejaría sin contestar la cuestión de si el curso de $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$ durante la transición de una posición de equilibrio a otra está sujeto a un módulo de conducta susceptible de verificarse o si es meramente esporádico. En este último caso, la exposición es una mera tautología; si el curso sigue un módulo de

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Este ejemplo aritmético ilustra el enunciado general de Keynes

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

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

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

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

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

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

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

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

Libro IV: EL INCENTIVO PARA INVERTIR

V. LA EFICACIA MARGINAL DEL CAPITAL

[TEORÍA GENERAL, capítulos 11, 12]

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La misma cosa puede expresarse también de la siguiente manera:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

VI. PREFERENCIA POR LA LIQUIDEZ

[TEORÍA GENERAL, capítulos 13, 15]

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

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

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

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

² *Ibid.*

³ *Ibid.*

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

⁵ *Ibid.*, p. 151.

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

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

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

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

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

⁶ Harris, op. cit., p. 187.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

fundamentalmente en su análisis de la preferencia por la liquidez.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

¹⁴ Ibid., p. 188.

¹⁵ Ibid.

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

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

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

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

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

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

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

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

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