

los asuntos intelectuales las verdaderas novedades deben ser reconocidas como innovaciones o fracasan en su objetivo.

4. La Teoría general

Cuando en 1939, siendo estudiante universitario, me tropecé por vez primera con la teoría económica, el libro que mi instructor puso de texto fue la edición revisada de la obra de Garver y Hansen *Principles of Economics (Principios de Economía)*, publicada en 1937. Alvin H. Hansen, actualmente *professor emeritus* de Economía en Harvard, llegaría a ser muy poco después un destacado discípulo americano de Keynes y el creador independiente de la doctrina del estancamiento secular, doctrina que interpretaba el mal-estar económico de la década de los años 30 como un estado permanente. En la profesión, Hansen era entonces conocido como un especialista en la teoría de los ciclos económicos, y su libro de texto era muy leído en las mejores Universidades. Todavía en 1947 se publicó con éxito una tercera edición del libro.

En 1939, tras media docena de años del *New Deal*, el paro continuaba siendo muy elevado. ¿Qué decía esta introducción a la economía, de hecho uno de los mejores libros de texto de su época, para ilustrar al joven estudiante acerca de las causas y sobre todo de los remedios contra el paro? La triste realidad es que muy poco. En la pág. 488 aparecía un gráfico titulado «Paro urbano en los Estados Unidos», representando el curso de los acontecimientos entre 1896 y 1936. El gráfico permitía al lector atento observar cómo el paro se elevaba a un 22 % de la fuerza laboral en 1921, descendía después durante la década de los 20, para subir constantemente desde un 9 % en 1929 hasta casi un 25 % en 1932 y 1933. ¿Cuál era la causa del paro? Los autores no se mostraban muy consoladores. Al parecer, las causas residían en «desplazamientos de la demanda y cambios en la técnica»¹. Y «mientras vivamos en una sociedad dinámica que continuamente cambia y progresa —escribían— necesariamente prevalecerá un paro considerable»².

Garver y Hansen, que estaban muy lejos de mantener una visión inhumana del problema, tenían un remedio que proponer. «Una verdadera seguridad frente al paro —observan— exige alguna forma de seguro de paro»³. En consecuencia, el texto dedicaba *dos* páginas enteras a la exposición de las disposiciones sobre seguro de paro insertas en la Ley de seguridad social de 1935, que apenas si había habido tiempo de examinar en el libro. Esto es todo. En una estimación generosa, no más de diez páginas dedicaban estos sobresalientes autores de un libro de texto y respetados miembros de la profesión, esparcidas dentro de un voluminoso libro, al análisis, descripción y prescripción referentes al problema económico dominante en la década de los 30. El grueso de su libro estaba constituido por el esquema típico de aquel entonces: la fijación del precio en los mercados individuales, el dinero y la banca, los sindicatos, el comercio internacional, los impuestos y la economía del socialismo. Los jóvenes inquietos que buscasen en la comprensión de los principios económicos la esperanza de una mejora social vivían en una época poco propicia.

Años después me llegó el turno de enseñar economía a jóvenes universitarios. En la mayoría de los cursos, el texto que he empleado es el *Economics*, de Paul A. Samuelson, un libro enormemente popular, ahora [1966] en su sexta edición. ¿Cuáles son los cambios forjados por una generación? Empecemos con una comparación mecánica. El índice de materias del Garver y Hansen incluye el término *Paro*, remitiendo a un total de ocho páginas. En 1937 el paro superaba holgadamente el 10 % al comienzo del año. La sexta edición del libro de Samuelson apareció en la primavera de 1964, cuando el paro fluctuaba entre el 5 y el 6 %. No obstante, el término correspondiente en el índice de materias remite a los estudiantes a un total de 43 páginas esparcidas por todo el texto. El paro se asocia con fenómenos tales como la tecnología, las cargas fiscales, la desinflación, los aranceles protectores, las instituciones económicas y la sobrevaloración de la moneda.

Igualmente sorprendentes resultan otras comparaciones. La obra de Garver y Hansen no presta atención al crecimien-

to económico, posiblemente debido a que en 1937 las perspectivas de crecimiento eran demasiado lúgubres para detenerse en ellas. Por el contrario, el libro de Samuelson tiene una entrada referente al crecimiento que ocupa la mitad de una columna del índice alfabético y que remite al interesado a 80 páginas, o sea el 10 % de todo el volumen. El rico menú de conceptos y títulos asocia el crecimiento con tasas, condiciones previas, economías subdesarrolladas, estabilidad de precios y un surtido de técnicas cuantitativas y analíticas.

Y el contraste no se limita a los índices alfabéticos, sino que es aún más notable en los dos índices generales. La segunda parte del Samuelson no tiene equivalente en el Garver y Hansen. Bajo el título de «La renta nacional: su determinación y sus fluctuaciones», esta parte del libro contiene capítulos sobre «Ahorro, Consumo e Inversión» y, lo que es más importante, sobre «La teoría de la determinación de la renta». El estudiante actual no sufrirá por falta de discusión de los problemas referentes al empleo y al crecimiento o de las medidas económicas oficiales para tratar estos problemas. Y es que la teoría económica de la década de los 60 está íntimamente ligada a la medición de la renta nacional, la identificación de las fuerzas que determinan su cuantía, el análisis de la relación entre empleo y demanda global de bienes y servicios, así como a la formulación de las medidas monetarias y fiscales que un Gobierno atento puede adoptar.

Una última comparación bastará. Los autores de libros de texto sienten normalmente la necesidad de justificar su obra ante los ojos de los estudiantes incrédulos o escépticos, y para ello es corriente describir la naturaleza de su tema y subrayar su importancia.

El estudiante que en 1937 escuchase a Garver y Hansen hubiese oído estas palabras: «La economía es el estudio de los aspectos de las actividades e instituciones humanas referentes al precio y al valor. Esta definición tan general es suficientemente amplia para cubrir todas las fases de la vida económica, y es aplicable a la actividad económica en un sistema de propiedad privada, socialismo de Estado o comunismo»⁴.

En 1964 Samuelson describe así los puntos que intentaba

realzar: «¿Qué clase de empleos existen? ¿Cómo están pagados? ¿Cuál es el poder adquisitivo de un dólar ganado hoy y cuál el de un dólar en un período de inflación galopante? ¿Qué probabilidades existen de que llegue un día en el cual un hombre sea incapaz de conseguir un trabajo apropiado cualquiera dentro de un período de tiempo razonable?»⁵. Pero ésta no es la frontera de los legítimos intereses del economista, pues

la economía hace referencia también a las decisiones políticas con las que cada ciudadano debe enfrentarse: ¿aumentará el gobierno mis impuestos para ayudar a los mineros en paro, o existen otras cosas que puede hacer para mitigar ese problema? ¿Debo votar por la construcción de una nueva escuela y una carretera ahora, o votar porque estas obras se aplacen hasta que las condiciones económicas flojeen y el precio del cemento baje y se necesite colocar obreros? ¿Debo votar para que las mujeres casadas queden excluidas de la población laboral, de forma que los hombres encuentren más puestos de trabajo? ¿Conducirá la automatización en las fábricas a salarios de hambre y a excedentes de mano de obra? ¿Qué valor tiene la legislación antitrust que intenta combatir los monopolios?⁶.

Así, pues, en el espacio de una generación los economistas han aprendido a concentrarse en problemas diferentes, a redefinir el alcance de sus principios, a reinterpretar la política económica oficial y a transformar su nomenclatura. La depresión, el paro, la guerra y el trabajo de numerosos economistas confluyeron en este resultado. En no escasa medida el crédito corresponde al Keynes que en 1936 publicó su *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*.

El primer borrador de la *Teoría general* se terminó en 1934. Escrito en estrecho contacto con un brillante grupo de jóvenes economistas de Cambridge, entre los cuales se contaban R. F. Kahn, Joan Robinson y J. E. Meade, las pruebas de imprenta fueron leídas primero por D. H. Robertson, después por el distinguido economista, de más edad, R. C. Hawtrey y por último por el leal admirador de Keynes y su biógrafo definitivo, R. F. Harrod, de Oxford. Para consternación de Keynes, su viejo amigo y colega Robertson se mostró poco favorable tanto a la estrategia como

a la terminología de la *Teoría general*. No estaba preparado para separarse tan radicalmente de la economía de Marshall y Pigou como el impaciente Keynes. Incluso Harrod, según él mismo cuenta, trató de convencer a Keynes para que no emprendiese un asalto general contra la economía «clásica». Pero Keynes no se dejó disuadir. Por lo tanto, cuando la *Teoría general* se puso a la venta, su contenido no constituyó una sorpresa, al menos para el círculo íntimo de Cambridge que había participado en su elaboración y para los estudiantes de dicha Universidad que habían escuchado las lecciones de Keynes en 1934 y 1935*.

Transcurridas tres décadas desde su aparición, la *Teoría general* sigue siendo un tratado técnico, difícil incluso para los especialistas. Está lleno de sutilezas de exposición, algunas necesarias, otras que son consecuencia de oscuridades del pensamiento y otras dirigidas, al parecer, a irritar a los miembros de su propia profesión. Pero es también un libro que contiene un poderoso mensaje básico. Es éste un violento ataque contra el supuesto de la existencia, en las sociedades capitalistas, de unos mecanismos de ajuste económico que producen automáticamente las condiciones de pleno empleo de hombres y recursos. Keynes exageraba, indudablemente, la unanimidad de esta opinión entre los economistas, pero, en términos generales, era cierto su juicio de que la mayoría —si no la totalidad— de los economistas mantenían todavía, con o sin la Gran Depresión, una confianza porfiada en la capacidad de los mercados competitivos para aumentar el empleo y la producción si los trabajadores aceptasen salarios más bajos y los empresarios aceptasen precios inferiores. Precios y salarios flexibles seguían constituyendo la mejor respuesta que el saber común de la profesión podía ofrecer a la colectividad.

El análisis económico dirige sus energías a la explicación de un número importante de hechos a través de unos muy

* Keynes tenía la costumbre de redactar sucesivos borradores sobre una serie de galeradas de imprenta. Daba las clases a sus estudiantes utilizando un juego de estas galeradas. Uno de ellos recuerda que en una ocasión las largas hojas cayeron desde el atril al suelo y que cuando Keynes las recogió no estaban en el orden apropiado. Fiel a la gran tradición de la pedagogía universitaria, continuó leyendo, sin detenerse ante la ruptura del orden lógico.

escasos principios abstractos. Cuando los principios y los hechos divergen, cuando las teorías del equilibrio del mercado existentes concuerdan mal con la persistencia del paro y las perspectivas pesimistas respecto a su mejora, los economistas, al igual que los dirigentes sindicales, pueden sentirse cada vez más disgustados. Pero se aferrarán a los principios existentes hasta que se inventen otros superiores, ya que la economía es una materia en la cual la mala teoría es preferible a la ausencia total de explicación teórica. Economistas como Pigou y Robertson no manifestaban una aprobación beata ante las doctrinas que predicaban el equilibrio a nivel de pleno empleo. A falta de teorías más completas, remendaban las existentes. La tarea de Keynes fue, pues, doble: destrucción de las viejas doctrinas perjudiciales y creación de una nueva apropiada.

La vieja teoría que Keynes atacó se basa en una antigua generalización: la «ley de los mercados» del economista francés del siglo XIX Jean Baptiste Say. Resumida frecuentemente en el aforismo ya citado: «La oferta crea su propia demanda», la ley de Say afirma la imposibilidad de una superproducción general de bienes, de una «saturación» general, en palabra de Say. En consecuencia, resulta igualmente imposible la desocupación general. El razonamiento de Say es casi tan conciso y sencillo como su conclusión. ¿No está claro que los hombres producen bienes únicamente con el fin de disfrutar del consumo de otros bienes? Los capitalistas invierten para consumir sus beneficios gozando de la vida. Los obreros trabajan con objeto de consumir sus salarios adquiriendo los medios de subsistencia que ellos mismos y sus familias necesitan. Cuanto más gasten los industriales en emplear mano de obra y comprar materias primas, mayores serán las rentas generadas y la capacidad de compra de los perceptores de éstas. Cada aumento de la producción se justifica rápidamente por un aumento correspondiente de la demanda. Dóblese la producción e infaliblemente se duplicarán las ventas. En realidad, el único límite es la cantidad disponible de recursos y el número de obreros disponible. La versión de la ley de Say que Keynes citaba apareció en

la edición de 1848 de los *Principles of Political Economy* (*Principios de Economía política*), de John Stuart Mill.

Los medios de pago de los bienes son sencillamente otros bienes. Los medios de que dispone cada persona para pagar la producción de otras consisten en los bienes que posee. Todos los vendedores son, inevitablemente, y por definición, compradores. Si pudiéramos duplicar repentinamente las fuerzas productoras de un país, duplicaríamos la oferta de bienes en todos los mercados; pero al mismo tiempo duplicaríamos el poder adquisitivo. Todos ejercerían una demanda y una oferta dobles; todos podrían comprar el doble, porque tendrían dos veces más que ofrecer a cambio⁷.

¿Pugnaba esta dulce y feliz quimera con el sentido común del ciudadano normal y corriente, que sabía perfectamente por su propia conducta y por observación que nadie *tenía* que gastar toda su renta, que algo podía ahorrarse y que los ahorros reducirían la demanda de bienes y servicios? Los economistas tenían una respuesta. La versión que en este punto citaba Keynes era obra de su antiguo profesor Alfred Marshall:

La renta total de una persona se gasta en la compra de bienes y servicios. Cierto que generalmente se dice que un hombre gasta parte de su renta y ahorra lo restante; pero es un axioma económico muy conocido que un hombre compra trabajo y bienes con aquella parte de su renta que ahorra, lo mismo que lo hace con aquella que se dice que gasta. Se dice que gasta cuando procura obtener satisfacción presente de los bienes y servicios que compra, y que ahorra cuando hace que el trabajo y los bienes que compra se dediquen a la producción de riqueza de la cual espera derivar medios de satisfacción en el futuro⁸.

Lo que Marshall quería decir era lo siguiente: el asalariado o el empresario que ahorra con su abstinencia una parte de su renta, sencillamente hace que esos fondos queden disponibles para reinvertirlos en su propio negocio o, utilizando un Banco como intermediario, los presta a alguien que los invierte. En cualquier caso, sus ahorros compran bienes con la misma seguridad que sus gastos en comida, vestido, vivienda y diversiones. Por tanto, de una forma o de otra, las rentas pagadas a los obreros, terratenientes, inversionistas y prestamistas retornan íntegras en forma de demanda de los mismos bienes y servicios que los obreros

y los titulares de las diversas formas de propiedad han cooperado a crear.

Keynes estaba de acuerdo en que pocos contemporáneos suyos exponían tan explícitamente esta doctrina como Mill y Marshall; pero también afirmaba que «el pensamiento contemporáneo está todavía profundamente impregnado de la idea de que si la gente no gasta su dinero en una forma lo gastará en otra»⁹. Aun cuando era cierto que los economistas posteriores a la primera guerra mundial eran incapaces de mantener esas opiniones «de una forma consecvente» frente a los «hechos de la experiencia», estos economistas fracasaron lastimosamente al no revisar sus teorías y ajustar sus remedios.

Estos juicios dictaron la estrategia inicial de Keynes. Se trataba de demoler los «postulados de la economía clásica». Keynes opina que la gran conclusión a la que lleva inexorablemente la ley de Say es la existencia de un nivel de salarios en el cual, en cada circunstancia, puede alcanzarse el pleno empleo. Keynes analiza uno a uno, aceptándolos como inoperantes o rechazándolos como erróneos, los «postulados» que apoyan esta conclusión. Vale la pena seguir su razonamiento.

El primero de los postulados clásicos dice, en la versión de Keynes, lo siguiente: «El salario es igual al producto marginal del trabajo»¹⁰. En un lenguaje no técnico, esto equivale a decir que el salario tiende a igualar el valor marginal del producto que puede atribuirse al trabajador, una vez tenidos en cuenta los otros costes.

El segundo postulado es algo más complejo en su formulación y significado: «La utilidad del salario, cuando se emplea determinado volumen de trabajo, es igual a la desutilidad marginal de ese volumen de empleo»¹¹. Esta frase contiene varios supuestos vitales, muchos de los cuales tienen profundas raíces en la historia de las ideas económicas. De ellos cinco por lo menos son importantes:

- 1.º El trabajo es penoso y jamás se emprende por gusto.
- 2.º El trabajo adicional se hace más penoso cada hora que pasa.

- 3.º Los salarios satisfacen porque quienes los reciben pueden utilizarlos para adquirir objetos y servicios deseables.
- 4.º No obstante, los salarios adicionales rinden un menor placer, dólar a dólar, que los anteriores, porque satisfacen gustos de necesidad decreciente, puesto que los individuos adquieren con sus primeros dólares de renta los artículos que proporcionan una satisfacción mayor.
- 5.º Por tanto, un obrero sólo ofrecerá sus servicios a un empresario si anticipa que la satisfacción que recibirá mediante los salarios que constituyen la recompensa de su esfuerzo superará a la fatiga que le origina el trabajo adicional. De aquí que, en un mercado de trabajo competitivo, los obreros dejen de trabajar justo antes de llegar al punto en el cual la satisfacción adicional iguala a la fatiga adicional.

La teoría económica ortodoxa imputa así al obrero las tendencias maximizadoras, racionales y calculadoras sobre las cuales la teoría económica ha basado habitualmente sus explicaciones de la conducta humana.

Un corolario sumamente importante se desprende de esta doctrina: la implicación de que cualquier trabajador individual puede encontrar o incrementar su propio empleo. Todo lo que necesita es revisar su cálculo psíquico de utilidad y esfuerzo y, en consecuencia, trabajar más horas a los tipos de salarios existentes, trabajar las mismas con salarios inferiores o —en caso de encontrarse parado— aceptar un trabajo a un tipo de salario que previamente le habría parecido inaceptable. La moraleja para los trabajadores individuales y los dirigentes sindicales es ineludible; aquellos que se encuentran en paro parcial o completo pueden remediar su situación en cualquier momento: todo lo que tienen que hacer es aceptar tipos de salarios más bajos.

De esta inferencia nace otra. Todo paro es o friccional o voluntario. En el primer caso, los trabajadores pueden confiar en encontrar un nuevo empleo cuando la estación cambie o surjan nuevos puestos de trabajo. Cualquier otro

género de paro deberá interpretarse como una preferencia voluntaria del parado. Por más que un economista pueda justificar mediante razones humanas o históricas la negativa de un trabajador a aceptar una reducción en su nivel de vida, no puede, en cambio, otorgarle una justificación económica.

Esta noción de que el paro, durase lo que durase, no es jamás involuntario estaba profundamente arraigada. El primer ministro Harold Wilson ha recordado que el difunto lord Beveridge, uno de los primeros investigadores y abogados de la reforma social, no llegó a percibir la posibilidad de que el paro pudiese estar fuera del control o la influencia de los parados. Según palabras de Wilson, «recuerdo su rostro, sumamente confundido, al día siguiente de haber visitado un campo de obreros parados. Dijo que no podía comprender cómo unos hombres honrados y capaces como aquellos que había visto *podían* estar sin empleo. No quería enfrentarse con el problema real. Quería verlo como una cuestión de paro friccional»¹².

Sin embargo, el hecho enojoso y desagradable era que el paro involuntario *existía*. Cualquier observador en contacto con la realidad social de la década de los 30 sabía que, con gran frecuencia, los salarios y el empleo habían descendido simultáneamente. Por lo tanto, en cuanto teórico, Keynes precisaba con urgencia de una definición apropiada del paro involuntario que pudiese servir como justificación de su existencia. Con sintaxis que no es precisamente la más sencilla del idioma inglés, la definición de Keynes es como sigue: «Los hombres se encuentran involuntariamente en paro si, en el caso de producirse una pequeña alza en el precio de los artículos consumidos por los asalariados, en relación con el salario monetario, tanto la oferta global de mano de obra dispuesta a trabajar por el salario monetario corriente como la demanda global de la misma a dicho salario fuesen mayores que el volumen de empleo existente»¹³.

Esta definición constituye el resumen de un experimento mental. Supóngase, pide Keynes a su lector, que el coste de vida sube y que los salarios pagados a los trabajadores no se modifican. En ese caso, el salario *real* medio del trabajador —el conjunto de bienes que de hecho puede comprar

con su renta monetaria— tiene que disminuir. Ahora bien, según la forma de razonar característica de la teoría clásica, la respuesta de los trabajadores al descenso de su renta real sería una reducción de su trabajo. Pero ¿cabe pensar realmente en que esta reacción teórica se producirá también en la vida real? ¿Abandonarán los trabajadores sus puestos o trabajarán menos horas cada vez que el precio de los alimentos y los artículos de vestir suban? Naturalmente que no.

Lo que realmente sucederá es algo muy diferente. La subida de los precios de los «artículos consumidos por los asalariados» (bienes de consumo) implica mayores beneficios y unas perspectivas de venta más esperanzadoras para los vendedores de los artículos que entran normalmente en el presupuesto del obrero. Dichos vendedores tenderán a emplear más mano de obra a medida que las perspectivas empresariales resulten más optimistas. Y —en este punto reside la peculiaridad del análisis keynesiano— los obreros estarán totalmente dispuestos a aceptar nuevos puestos de trabajo aun cuando su *salario real* sea inferior al existente antes de que el coste de la vida aumentase. En esas circunstancias, a duras penas puede dudarse de que si los trabajadores corrientes están dispuestos a aceptar empleos con salarios *inferiores* al anterior nivel de remuneración, también lo habrían estado a trabajar a los salarios reales más altos dominantes en el pasado. Debe haber existido por lo tanto paro involuntario. Habría bastado con que los patronos hubieran considerado que valía la pena ofrecer empleo adicional a salarios monetarios y reales más bajos para que hubiesen hallado trabajadores disponibles. En consecuencia, los economistas que tan obstinadamente confiaban en que los patronos y los obreros individuales determinan entre sí el nivel de empleo estaban sencillamente equivocados en toda la línea. Las más de las veces nada de lo que un hombre o mujer en paro puede hacer ejercerá el menor impacto sobre sus propias perspectivas de empleo.

Esta demostración sirve a Keynes sólo como un comienzo. Una vez concedida la existencia y la posibilidad teórica de un paro involuntario, quedan los problemas más difíciles. ¿Cuál es la explicación del volumen del paro involuntario?

¿Cuál es la causa de sus fluctuaciones? Es precisamente en esta conexión, afirma Keynes, donde algo vital falta en el cuerpo de la economía ortodoxa; nada menos que una teoría de la demanda global. El mayor mérito de la *Teoría general* no es la explicación del paro involuntario, sino la construcción de esta pieza que faltaba en el aparato económico.

Una vez expuesta la teoría, se percibe en seguida el error de la política económica convencional. Aparece claro que las reducciones de salarios y precios que eran remedios pre-keynesianos aprobados, saltan de forma ilegítima de lo particular a lo general. Cualquier empresario sabe que una reducción de sus propios costes —permaneciendo invariadas las otras cosas— aumenta sus beneficios y le anima a incrementar su producción. El punto esencial está en que las otras cosas no permanecen invariadas cuando *todos* los empresarios reducen salarios y costes. Cuando los salarios en general descienden, la demanda de toda clase de bienes de consumo y servicios inevitablemente desciende de acuerdo con el descenso de las rentas de los trabajadores. En el mejor de los casos, la demanda de artículos debe descender en la misma proporción que los salarios. A nivel global, la demanda de bienes depende de las rentas que, también a nivel global, perciben los compradores potenciales. Un empresario puede beneficiarse de una reducción en los salarios de sus obreros. *Todos* los patronos no pueden beneficiarse de una reducción general en los salarios. Creer lo contrario es cometer la falacia lógica de la composición.

La nueva teoría keynesiana de la actividad económica es, por un lado, una explicación de cómo la *oferta* total de bienes y servicios surge de las decisiones de multitud de empresarios individuales y, por otro, una exposición de cómo la *demanda* total de bienes y servicios se desarrolla a partir de las elecciones entre consumo y ahorro de millones de consumidores individuales. En la nueva versión de Keynes, los acontecimientos nacen en las actividades de los empresarios. Parte de considerar que es el empresario u hombre de negocios individual quien proporciona empleo y paga rentas: salarios a los trabajadores, sueldos a los técnicos y directivos, intereses a los banqueros, renta a los terratenien-

tes. Los empresarios confían en vender los bienes que resultan de la combinación de los factores de producción, a precios que iguallen por lo menos las sumas pagadas en el proceso de producirlos, incluyendo un beneficio normal. En consecuencia, cuando la situación es estable (esto es, cuando se alcanza el equilibrio global), la cantidad *global* de rentas y empleo que *todos* los empresarios ofrezcan equilibrará exactamente el volumen de ventas que habían anticipado*.

¿Cuándo desearán los empresarios aumentar el empleo que ofrecen, las rentas que suministran y la producción que realizan? Keynes liga la respuesta a la noción de una función de *demanda* global, que es la otra cara de la moneda. Supóngase que *de hecho* cuando los empresarios ofrecen un cierto volumen de empleo y producen una determinada cantidad de productos, la *demanda efectiva* de los bienes que ponen a la venta supera sus expectativas. En este caso, numerosos comerciantes descubren que sus existencias (o *stocks*) se están quedando cortas. Así las cosas, tanto si son minoristas como mayoristas, aumentarán sus pedidos a los fabricantes; si son fabricantes aumentarán su producción. La función de demanda global mide el volumen de ventas que corresponde a cada nivel posible de renta y producción.

Así, pues, el nivel de empleo efectivo debe estar «determinado por el punto de intersección de la función de demanda global y la de oferta global, porque en este punto se maximizarán las expectativas de beneficios de los empresarios»¹⁴. El contraste con la ley de Say es ahora completo. Esta supone alegremente que siempre que los empresarios aumenten la oferta, la demanda seguirá sencillamente el curso de aquélla. El benéfico proceso se detendrá únicamente cuando el pleno empleo de hombres y recursos corte la expansión. La doctrina alternativa de Keynes encierra una filosofía muy diferente. En el universo keynesiano, el equilibrio puede alcanzarse a *cualquier* nivel de empleo y renta entre cero y el pleno empleo. No existe además razón teó-

* Keynes definió el precio de oferta global de la producción resultante de un determinado volumen de empleo como «la expectativa de ingresos exactamente suficientes para que merezca la pena a los empresarios ofrecer dicho empleo» (*The General Theory of Employment, Interest and Money*, Nueva York, Harcourt, Brace, 1936, p. 24).

rica alguna para afirmar que un nivel de empleo tiene más probabilidades de existir que cualquier otro. En la posible escala de valores, el pleno empleo es sencillamente una posibilidad entre otras muchas. El resultado es la existencia, más que posible inevitable, de paro involuntario a cualquier nivel de ocupación que no sea el pleno empleo. El determinante del nivel de empleo *no* es la negociación salarial entre los obreros y sus empresarios. Por muy modestos en sus aspiraciones que sean los primeros, queda fuera de su alcance el aumentar su propio empleo. Este resulta fijado por algo muy diferente: el nivel de la demanda global de bienes y servicios de toda la economía.

¿Qué elementos constituyen la demanda global? ¿Qué determina su volumen y por ende el del empleo y la renta? Keynes acepta para empezar el sencillo supuesto según el cual el Gobierno produce un impacto nulo sobre la economía. Supone inicialmente que el Gobierno retira, a través de los impuestos, del flujo de la renta nacional tanto como añade bajo forma de sus propios gastos en bienes y servicios. Si el efecto neto de las operaciones del Gobierno es cero, las dos fuentes restantes de la demanda global de bienes y servicios serán los consumidores y los inversores.

¿Qué factores influyen en sus decisiones? Al igual que Keynes, comencemos por los consumidores. ¿A qué se debe el que las personas gasten más o menos? ¿Por qué todos los consumidores aumentan o disminuyen su gasto? Keynes clasifica los factores que influyen sobre el gasto de los consumidores en tres apartados: 1) la cuantía de la renta disponible para sus propias decisiones de gasto; 2) los factores objetivos, y 3) los factores subjetivos.

Keynes descubre que entre los factores objetivos más importantes están las alteraciones en el coste de la vida, las ganancias o pérdidas de capital inesperadas (*windfalls* en la terminología keynesiana), las variaciones del tipo de interés, los cambios en la política fiscal del Gobierno y los cambios en la opinión acerca de la relación entre niveles presentes y futuros de la renta. A juicio de Keynes, sólo el primero de la lista es cuantitativamente muy importante;

los restantes o carecen de importancia o tienden a compensarse entre sí.

Las influencias subjetivas sobre el comportamiento del consumidor tampoco son, en resumen, de una gran trascendencia cuantitativamente. En este punto las apariencias resultan engañosas. Es indudable que al decidir entre gasto y ahorro, el individuo se halla influido por numerosas motivaciones posibles. Puede desear acumular una reserva para hacer frente a una desgracia inesperada. La prudencia puede aconsejarle que ahorre con el fin de costear la carrera a un hijo o aumentar su propio bienestar al jubilarse. Puede, también, planear un nivel de vida paulatinamente creciente facilitado por el ahorro actual. El ahorro es capaz de incrementar el «sentimiento de independencia y las posibilidades de acción» del ahorrador. Para el especulador, el ahorro constituye el medio de satisfacer su pasión. Los ahorradores con un fuerte sentido de la continuidad familiar ahorran para transmitir una fortuna a los suyos. Y existen también avaros que ahorran simplemente por la íntima alegría que el hacerlo les proporciona. Estas ocho razones para ahorrar en lugar de gastar son denominadas por Keynes: «Precaución, previsión, cálculo, mejora, independencia, atrevimiento, orgullo y avaricia» * 15. No dice que estos motivos sean individual o colectivamente insignificantes. Keynes se refiere a algo diferente. A corto plazo, todas estas motivaciones son estables. Por lo tanto, puesto que la psicología de la comunidad varía tan lentamente y puesto que la *Teoría general* se centra en los acontecimientos a corto plazo, Keynes puede ignorar sin peligro los elementos subjetivos de la psicología del consumidor.

¿Qué queda? Sólo la renta, pues si ni los factores objetivos ni los subjetivos son determinantes importantes del consumo a corto plazo, la renta es la única fuerza que permanece. Keynes estaba convencido de que había encontrado una nueva verdad y expuso su convicción en forma de una nueva «ley».

* A fin de completar el cuadro, Keynes añade una «lista correspondiente de motivos para consumir, tales como goce, imprevisión, generosidad, error de cálculo, ostentación y despilfarro» (*ibid.*, p. 108).

La ley psicológica fundamental, en la cual podemos depositar nuestra entera confianza, tanto *a priori* partiendo de nuestro conocimiento de la naturaleza humana como por los datos minuciosos de la experiencia, es que los hombres están dispuestos, por regla general y por término medio, a incrementar su consumo a medida que su renta crece, aunque no en la entera cuantía del aumento de su renta 16.

Por aquel entonces contaba Keynes con muy escaso o ningún apoyo estadístico para la conclusión expuesta en esta «ley». Al igual que sus ilustres predecesores y colegas en la ciencia económica inglesa, se apoyó confiadamente en su conocimiento de sí mismo y del mundo en que vivía. Las estadísticas llegaron más tarde como una de las muchas consecuencias de la *Teoría general*. La construcción de la «función de consumo», una generalización estadística de las relaciones efectivas entre la renta y el consumo, ha sido uno de los deportes favoritos de economistas y estadísticos. Aun cuando los acontecimientos posteriores, al igual que estas investigaciones, han demostrado que las influencias sobre el consumo son más numerosas y complejas que lo que Keynes suponía, estas mismas investigaciones han venido también a corroborar la validez general de la «ley» de Keynes. Los consumidores tienden a gastar la mayor parte, pero no el total de los aumentos que se encuentren en sus rentas. En los Estados Unidos, los estadísticos suelen suponer que los consumidores gastarán entre el 92 y el 94 % de los incrementos de su renta disponible *.

La definición dada por Keynes de una función global de consumo constituyó una contribución teórica importante y sugestiva. Alvin Hansen no fue el único entre los economistas en señalarla como una de las mayores novedades introducidas por Keynes. Pero fuesen cuales fuesen sus otros méritos, la función de consumo no puede explicar el *volumen* de la renta nacional y del empleo. El consumo depende realmente de la renta nacional. Lo que queda como posible explicación de la renta nacional es el otro ingrediente de la demanda global: la inversión. Estamos, por fin, ante la

* La renta disponible es el total que queda en poder del consumidor después de pagados los impuestos sobre la renta personal.

variable clave en el sistema keynesiano. Las variaciones en la inversión inician los cambios en las restantes magnitudes económicas. Los aumentos y las disminuciones de la inversión genera efectos multiplicados sobre la renta nacional y el empleo. A su vez, las alteraciones de la renta nacional producen modificaciones en el volumen del gasto de los consumidores.

Resulta, pues, esencial ser muy claro en este punto. ¿Qué es la inversión? ¿Cuál es la explicación de su magnitud? En la *Teoría general* Keynes sigue la práctica general entre los economistas de definir la inversión como un fenómeno «real» y no como un fenómeno financiero. Las acciones y los bonos *no* son inversión. *Son* inversiones las nuevas fábricas, las nuevas herramientas y máquinas y el crecimiento de los *stocks* industriales. Por tanto, lo que diferencia la inversión del consumo no son las cualidades de un bien, sino el uso que de él se hace. El Chevrolet de un viajante de comercio es un bien de inversión, y así lo estiman el patrono del viajante y su contable. El Chevrolet de un consumidor es calificado acertadamente por su propietario como una parte de su consumo. Igualmente, una caja de cervezas en el almacén de un tendero es una parte de sus existencias, y éstas son parte de su inversión. Trasladada al hogar de una familia la misma cerveza forma parte del consumo. *Todos* los bienes de inversión son instrumentales: facilitan la producción de productos finales, los cuales son bienes de consumo. Por consiguiente, *todos* los bienes de consumo, al servir sólo para la satisfacción personal, alcanzan su destino último cuando llegan a manos de los compradores individuales. En puridad, el destino de una máquina herramienta es diferente; ese destino se plasma en los bienes de consumo producidos con ayuda de la máquina.

Esta definición destaca otras tres características de la inversión. Ante todo, son los empresarios y no los consumidores quienes invierten, con el objetivo general de realizar una producción y una venta provechosas. Segundo, todas las inversiones tienen un riesgo. El empresario que emplea su propio dinero o fondos prestados para comprar una máquina

apuesta en realidad a que será capaz de vender las mercancías que la máquina produzca durante su vida útil —dos, cinco, diez o más años— a precios ventajosos. Lo que esas apuestas llevan implícito es la confianza en que los gustos del consumidor son o estables o previsibles, y la fe en que los competidores no le quitarán los mercados introduciendo productos superiores o técnicas más eficientes. La durabilidad de las máquinas y los riesgos que su adquisición lleva aparejados implican una tercera característica del proceso inversionista: la inversión puede posponerse*. Por lo general, los empresarios no tienen necesidad de ampliar sus operaciones, al menos en un futuro inmediato. Normalmente, un empresario puede posponer incluso la sustitución del equipo anticuado por modelos mejorados. Los consumidores pueden, análogamente, conservar el coche viejo otro año más, pero a duras penas pueden aplazar la compra de alimentos; y por lo que se refiere a los gastos en ropa, cuidados médicos y dentales y gastos en vivienda y artículos domésticos, el período de aplazamiento del gasto tiene que ser relativamente corto.

Pero a pesar de estas incertidumbres se sigue invirtiendo. Incluso durante las depresiones, los inversores están dispuestos a correr riesgos frente al futuro. ¿Qué factores entran a formar parte de sus decisiones? La respuesta de Keynes se centra en una comparación entre los *beneficios* que un hipotético inversor espera de la máquina a lo largo de la vida de ésta** y las cargas en concepto de interés en

* Para los hombres de negocios británicos conservadores, se dice, el clima no es propicio a la inversión, porque cuando los negocios van mal el dinero es demasiado escaso para permitir una inversión, y cuando van bien no hay necesidad de invertir.

** Keynes llamó a estos beneficios esperados la «eficiencia marginal del capital». Su definición del concepto fue la siguiente: «Defino la eficiencia marginal del capital como equivalente a la tasa de descuento que exactamente igualase el valor actual de la serie de anualidades dada por los rendimientos esperados del bien de capital a lo largo de su vida, con su precio de oferta» (*Op. cit.*, p. 135). Un sencillo ejemplo aritmético puede aclarar el concepto. Supóngase que una máquina tiene una vida de dos años y que el inversor espera ganar con su utilización 1.100 dólares durante el primer año y 2.420 durante el segundo y último año de vida. Supóngase, además, que el precio de la máquina es 3.000 dólares. Entonces la eficiencia marginal del capital es la tasa de descuento

que incurre cuando pide prestado el dinero para comprar la máquina*.

En un mundo incierto, la palabra clave en este análisis es la de *expectativa*. La *expectativa* es el factor estratégico a la hora de decidir la inversión. En la nota ** los números a guisa de ejemplo se refieren a los beneficios *esperados* del uso de una máquina nueva. Debido a que éstas y todas las restantes expectativas son extremadamente volátiles, la eficiencia marginal del capital está sujeta también a un cambio rápido y sustancial. Si esta eficiencia marginal fluctúa, lo mismo tiene que suceder con el nivel de inversión. Por lo tanto, una teoría completa de la inversión debe elucidar las fuerzas que componen las expectativas a largo plazo de los futuros inversores y explicar con más generalidad «el estado de confianza... al cual los hombres prácticos conceden siempre la máxima atención»¹⁷.

Las dificultades que se oponen a este conocimiento son grandes. Si, observa Keynes, somos sinceros con nosotros mismos, admitiremos en seguida lo escaso de nuestro saber acerca de los probables beneficios de una determinada inversión: «Hablando francamente, tenemos que admitir que el conocimiento en que nos basamos para estimar el rendimiento a diez años vista de un ferrocarril, una mina de cobre, una fábrica textil, la clientela de un medicamento patentado, un

que hace igual a 3.000 dólares los 1.100 dólares recibidos el primer año y los 2.420 del segundo. Puede calcularse así:

$$\begin{aligned} \$ 3.000 &= \frac{1.100}{(1+r)} + \frac{2.420}{(1+r)^2} = \\ &= \frac{1.100}{1,10} + \frac{2.420}{1,21} = \\ &= 1.000 + 2.000 \text{ dólares.} \end{aligned}$$

En los denominadores de las fracciones, r representa la eficiencia marginal estimada de una inversión concreta. Así, sumando 0,10 a 1 se tiene 1,10. Elevando al cuadrado 1,10 se tiene 1,21, que refleja sencillamente el hecho de que los beneficios que se difieren durante más tiempo (dos años en lugar de uno) tienen que reducirse más en valor actual.

* Si el inversor, en lugar de dinero prestado, utiliza su dinero propio, pierde la oportunidad de obtener un rendimiento de su dinero en un empleo alternativo, tal como la compra de un valor de renta fija: un bono. De aquí que, desde el punto de vista analítico, los dos casos equivalen a lo mismo.

buque transatlántico o un edificio en la City de Londres es muy limitado y a veces nulo; e incluso a cinco años vista»¹⁸. Aun cuando, concede Keynes, esta circunstancia se atenúa en ocasiones debido a la capacidad de algunos inversores a largo plazo para disminuir sus riesgos, como hace el constructor vendiendo con hipoteca las viviendas a los ocupantes y las empresas públicas en virtud de su posición monopolista, el grueso de las inversiones es extraordinariamente arriesgado. Sus riesgos son aún mayores debido a que la especulación en Bolsa intensifica las incertidumbres psicológicas de la verdadera inversión.

Keynes opina que incluso dejando a un lado la influencia de las Bolsas, cuya organización se parece más a la de los casinos de juego que a la de los mercados de inversión, existe un elemento de inestabilidad que es «debido a la característica de la naturaleza humana según la cual una gran proporción de nuestras actividades positivas se basan en el optimismo natural... Probablemente, la mayoría de nuestras decisiones de hacer algo positivo, cuyas consecuencias últimas se irán perfilando con el largo paso del tiempo, sólo pueden considerarse como resultado de la vitalidad animal»¹⁹. Por su gran experiencia práctica en los mercados financieros como periodista y como especulador, Keynes sabía cuán importantes eran las olas de optimismo y pesimismo irracional en las decisiones de los empresarios respecto a si invertir o esperar tiempos mejores. Uno de los corolarios de la posición de Keynes era la conclusión de que los gobiernos reformistas producen normalmente un efecto trastornador de la vitalidad animal de la comunidad financiera. «Si —advierte Keynes— el temor a un gobierno laborista o a un *New Deal* deprime los negocios, no es preciso que ello sea el resultado de un cálculo razonable o de un complot políticamente intencionado; es la mera consecuencia de un trastorno del delicado equilibrio del optimismo espontáneo»²⁰.

El análisis keynesiano de las motivaciones de la inversión lleva a una conclusión aún más restrictiva. Puesto que los vaivenes de la opinión son tan frecuentes y violentos, Keynes pone en duda la eficacia de la política del tipo de

interés. Después de todo, si el ánimo de los inversores oscila entre un pesimismo que no ve beneficio en ninguna parte y una euforia que prevé riquezas en cualquier compromiso financiero, resulta poco probable que pequeños cambios del orden del 1 ó el 2 % en los tipos de interés produzcan efectos sustanciales en el volumen de la inversión. ¿Qué queda en pie si se adopta el escepticismo de Keynes acerca de la manipulación de los tipos de interés? Parece evidente la necesidad de conceder al Estado «una responsabilidad cada vez mayor en la tarea de organizar de forma directa la inversión». A diferencia del empresario individual, el Estado está en situación de «calcular la eficiencia marginal de los bienes de capital a largo plazo y sobre la base de la ventaja social general»²¹.

Entendida literalmente, esta posición hace inevitable un aumento sustancial de la actividad del Estado. De hecho, la parte complementaria de la teoría de la inversión de Keynes, su teoría del tipo de interés, suministra una posible vía de escape, dado los un tanto diferentes supuestos acerca de los tipos de interés y las eficiencias marginales del capital. Esta teoría del tipo de interés pasó rápidamente a ser una de las partes más controvertidas de la *Teoría general*.

Para resaltar la novedad de la posición de Keynes es necesario explicar la doctrina clásica de los tipos de interés. Expuesta con la mayor sencillez posible, la doctrina viene a ser lo siguiente. La oferta de ahorro está determinada por las preferencias, en cuanto al tiempo, de las personas como perceptores de rentas y ahorradores. Admitiendo que la mayoría de la gente prefiere las satisfacciones presentes derivadas de gastar el dinero a las satisfacciones futuras, el tipo de interés atrae los ahorros de aquellos que lo consideran como un pago suficiente por el aplazamiento de la satisfacción inmediata inherente al gasto actual. Así, pues, un hombre que pospone el gasto de 1.000 dólares de su renta durante todo un año con objeto de cobrar 42,50 dólares de intereses, decide en realidad que 1.042,50 dólares dentro de un año le valen algo más de 1.000 hoy. A un tipo de interés del $4\frac{1}{4}\%$ responde con esa cantidad de ahorro. Decir

que ésta o cualquier otra persona se hace más ahorrativa es afirmar que su ahorro superará los 1.000 dólares al mismo tipo de interés o que ahorrará esa misma cantidad de 1.000 dólares a un tipo inferior al $4\frac{1}{4}\%$. Por extensión, una comunidad más ahorrativa será aquella cuyo ahorro global aumente a pesar de ser constantes los tipos de interés o permanezca constante incluso frente a tipos de interés descendentes.

La teoría clásica explicaba la demanda de ahorro refiriéndose a un principio marginal complementario, el de la productividad marginal del capital. ¿A qué se deberá el que un empresario esté dispuesto a pagar un 5 % o más como precio de los fondos tomados a préstamo? Le valdrá la pena si estima que los beneficios que puede obtener con las máquinas adquiridas mediante el préstamo superarán el 5 %. La productividad marginal en cuestión es la del nuevo equipo. En situación de equilibrio, el tipo de interés se estabiliza en aquel valor al cual las cantidades voluntariamente ahorradas y las espontáneamente tomadas a préstamo son idénticas. En el mundo real, los tipos de interés subirán o bajarán según que la capacidad de ahorro disminuya o aumente, y la productividad del capital crezca o descienda. El papel indispensable del tipo de interés reside en distribuir los recursos de la comunidad entre consumo individual e inversión empresarial.

Comparada con esta equilibrada doctrina, la explicación de Keynes sobre la determinación del tipo de interés es decididamente heterodoxa. En su opinión, el tipo de interés no depende de las preferencias temporales de los ahorradores ni de las productividades marginales del capital previstas por los inversores. Para Keynes el tipo de interés es un fenómeno puramente monetario íntimamente asociado con las preferencias de los tenedores de dinero, *no* por las satisfacciones presentes sobre las futuras, sino más bien por los activos perfectamente líquidos frente a los activos menos líquidos. Tal como Keynes enfoca la cuestión, algunas personas conservan dinero por razones que tienen que ver más con el nivel de sus rentas que con preferencias temporales de cualquier tipo. Los empresarios mantienen depósitos ban-

carios para facilitar sus pagos corrientes a empleados y proveedores. Los particulares llevan consigo dinero suelto para comprar periódico, pagarse el almuerzo y el transporte diario de su casa al trabajo y regreso. En estas circunstancias la renta no gastada nada tiene que ver con los tipos de interés. Lo que se relaciona con los tipos de interés es, sin embargo, un tercer grupo de actividades.

Este grupo de actividades se engloba bajo la denominación de motivo especulativo para conservar renta en lugar de gastarla. ¿Cuál es la naturaleza del especulador? Se trata de una persona dedicada a la compra y venta de valores mobiliarios de acuerdo con su estimación personal sobre el curso inminente de los precios de estos valores. El especulador que cree que los precios de las acciones subirán en un futuro próximo es un especulador impulsado a comprar más acciones y en consecuencia a conservar menos dinero. Muy probablemente tomará dinero a préstamo para sacar más provecho de sus previsiones. Ahora bien, señala Keynes, una predicción acerca de los precios de las acciones es también, inevitablemente, una predicción sobre los tipos de interés, ya que el rendimiento de una acción —la relación entre los dividendos pagados y los precios de las acciones— es un tipo de interés. De aquí se sigue que cuando los precios de las acciones suben, los tipos de interés *tienen que bajar*, pues una determinada cantidad en dólares como dividendo es un porcentaje menor si corresponde a un título de valor más alto.

Pero estamos aún muy lejos del final de la cuestión. Si la mayoría de los especuladores están convencidos de que inevitablemente los precios de las acciones van a subir y los tipos de interés van a bajar, pujarán enérgicamente para adquirir los valores que están en manos de la minoría de pesimistas que mantienen la opinión opuesta. Pero los propios esfuerzos realizados por los especuladores alcistas para aumentar su cartera de valores producirán los resultados que motivaron aquel comportamiento. En cierto modo, éste es otro ejemplo de la profecía autocumplida. En verdad, los precios de las acciones suben y por lo tanto los rendimientos descienden. Resumiendo, los tipos de interés varían porque

los especuladores esperan que suceda así y actúan de tal forma que se confirman sus propias predicciones.

La situación es simétrica. Si los especuladores anticipan un descenso en el mercado y rendimientos crecientes, la lógica les lleva a desprenderse de sus valores y a vender «a corto» para lograr una ganancia. Intentan incrementar sus existencias en dinero con el fin de adquirir valores en una fecha posterior y a precios más bajos. Sin embargo, su esfuerzo por vender valores *antes* de que su valor baje tiene el efecto inmediato de deprimir la Bolsa, haciendo descender sus precios medios y elevando los rendimientos medios de las acciones. Una vez más el tipo de interés actual es la consecuencia de las expectativas de los especuladores acerca del tipo de interés futuro. En conclusión, el tipo de interés es en realidad un premio; pero un premio pagado por ceder dinero en efectivo, que constituye el activo perfectamente líquido, a cambio de valores, que son activos imperfectamente líquidos.

Sobre esta proposición edifica Keynes algunas importantes conclusiones. La más sugestiva se refiere a la política oficial. Si los especuladores actúan realmente en la forma en que Keynes cree, las autoridades monetarias —que en los Estados Unidos son el Consejo de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal y en Inglaterra los directores del Consejo del Banco de Inglaterra— dispondrán de poderosas armas de contra-ataque. En efecto, si las autoridades estiman inoportuna la subida de los tipos de interés, aun cuando los especuladores presionen con las ventas en Bolsa, anticipando el descenso en los precios de los valores y la subida en sus rendimientos, las autoridades podrán sencillamente comprar por cuenta del banco central los valores que los especuladores cedan, manteniendo inalterables precios y rentabilidad. Esta es el arma monetaria más poderosa: las operaciones de mercado abierto.

Estas operaciones de mercado abierto pueden perfectamente hacer descender de hecho los tipos de interés. Cuando el Comité de Mercado Abierto del Sistema de la Reserva Federal empieza a comprar valores, su intervención eleva los precios de las acciones y reduce la rentabilidad de los

valores. Tradicionalmente, los bancos centrales compran y venden solamente fondos públicos, pero lo que ocurre en esta parcela del mercado se comunica rápidamente a los tipos de rendimiento de los valores industriales, préstamos bancarios e hipotecas. Así, pues, sucede que el tipo de interés cae dentro del control de la política monetaria oficial. Si no por virtud de una ley, sí de hecho, las autoridades financieras de cualquier país pueden suministrar a los especuladores todo el dinero o todos los valores mobiliarios que deseen. Después de todo, el Gobierno es quien imprime tanto el dinero como los fondos públicos.

Esta teoría del interés completa la explicación keynesiana del proceso de inversión. Los inversores keynesianos comparan eficiencias marginales del capital con tipos de interés. Un especulador determinado que piensa en realizar una adquisición específica se preguntará a sí mismo si el beneficio esperado (la eficiencia marginal del capital) excede al coste de los fondos que precisa para adquirir la máquina (el tipo de interés). Si la eficiencia marginal del capital supera al tipo de interés, el inversor se decidirá a invertir. Si el tipo de interés es mayor que la eficiencia marginal del capital, se abstendrá. Si los restantes elementos del problema permanecen invariados, la inversión aumentará si los tipos de interés descienden o si los beneficios esperados se elevan, y uno de estos dos estímulos, el tipo de interés, está firmemente en manos de los órganos del Gobierno.

¿Qué sucede cuando una coyuntura favorable de las eficiencias marginales y los tipos de interés hace que los inversores aumenten las inversiones? La teoría keynesiana bosqueja un proceso multiplicador. El primer impacto sobre la renta nacional es igual al volumen de la nueva inversión. Los pedidos que esta nueva inversión supone se convierten en rentas para los constructores de máquinas y sus empleados. Este es el primer eslabón de una cadena. El multiplicador de Kahn mide el cambio total en la renta nacional centrándose sobre la propensión marginal al consumo: la parte proporcional del *incremento* de renta que es gastada por los individuos. Cuando la propensión marginal al consumo es 0,5, el multiplicador es dos. Un millón de dólares más en

inversión incrementa por tanto la renta nacional *primero* en un millón, *después* en el medio millón que los consumidores gastan de sus incrementos de rentas, *después* en el cuarto de millón que el siguiente grupo de perceptores de rentas dedica a compras de consumo, y así sucesivamente. La suma de los incrementos de la renta nacional es de dos millones de dólares. En forma exactamente igual, cualquier descenso en la inversión tiene que disminuir la renta nacional y el empleo en cantidades superiores al volumen del descenso inicial de la inversión.

Queda así claro hasta qué punto la teoría keynesiana de la determinación de la renta depende del comportamiento de los inversores y del volumen de la inversión. El esqueleto de la teoría es muy sencillo. La inversión está determinada por la eficiencia marginal del capital y el tipo de interés. En la eficiencia marginal del capital, a su vez, influyen conjuntamente las expectativas de beneficios mantenidas por los inversores y los precios de las máquinas que piensan adquirir. El tipo de interés es resultado, en parte, de las preferencias de liquidez de los especuladores y, en parte, de las decisiones de mercado abierto tomadas por las autoridades monetarias. Estas autoridades pueden bajar discrecionalmente los tipos de interés. Si el conjunto de los inversores es sensible al estímulo, unos tipos de interés más bajos harán aumentar la inversión. Si la propensión marginal a consumir es alta, el multiplicador de la inversión será también alto. Un multiplicador muy grande implica un cambio muy considerable en la renta nacional como respuesta a un cambio comparativamente pequeño en la inversión. En condiciones ideales, la política del tipo de interés (o monetaria) puede trasladar la economía desde un nivel de equilibrio insatisfactorio caracterizado por un paro elevado a un nivel de equilibrio de pleno empleo.

Desde la aparición de la *Teoría general*, los keynesianos conservadores se han inclinado a apoyarse decididamente en la eficacia de la política monetaria. Las virtudes de la política monetaria son considerables. De todos los instrumentos

de la política económica, el manejo del tipo de interés es el que requiere menor burocracia, menor interferencia por parte de los políticos y mayor técnica. Durante toda una generación, un Montagu Norman pudo manipular los mandos del Banco de Inglaterra debido, en parte, a la independencia, celosamente conservada, de la venerable institución que dirigía, pero en parte también porque incluso los críticos de su política en el partido laborista admitían que únicamente los directores de los bancos centrales pueden dominar realmente los misterios esotéricos del tipo de descuento bancario. La política monetaria tiene otros méritos. Se instrumenta rápidamente y puede cambiar de dirección con igual rapidez cuando las circunstancias cambian. Su título de honor reside en su suavidad. Los tipos de interés coercitivos constituyen un medio suave y discreto que aquellos sobre quienes influyen apenas sienten.

Por ésta y otras razones, la política monetaria ha gozado un renacimiento en el favor de los economistas y funcionarios públicos. Aun cuando nada en el sistema keynesiano contradice las virtudes de dicha política, el propio Keynes dudaba a menudo de que fuese suficiente para resucitar una economía deprimida, sobre todo si la confianza de los empresarios se había realmente desvanecido.

Pero tampoco es necesario confiar en la política monetaria para realizar toda la tarea de la recuperación económica. La construcción teórica de Keynes suministra por fin una poderosa justificación para su, ya de antiguo, favorito instrumento contra la depresión: los programas de obras públicas financiados mediante déficits del presupuesto público. Dados los supuestos keynesianos, la cuestión está muy clara. El paro y la depresión son consecuencias de una deficiencia en la demanda global de bienes y servicios. Si la inversión flaquea, una manera de estimularla consiste en variar los tipos de interés. Concedido. Pero el aumento del gasto público constituye una política más segura y más rápida. Un incremento del déficit del presupuesto permite anticipar razonablemente todos los efectos multiplicadores favorables del aumento de la inversión privada. De hecho, analíticamente, un aumento del gasto público que no vaya acompa-

ñado por una elevación de los impuestos tiene el mismo significado que una expansión autónoma de la inversión privada.

Naturalmente, Keynes prefería la clase de gasto público que ampara proyectos de utilidad social: viviendas, escuelas, hospitales, parques y otros parecidos. Pero en el peor de los casos, «la construcción de pirámides, los terremotos, incluso las guerras, pueden servir para incrementar la riqueza, si la formación de nuestros estadistas en los principios de la economía clásica cierra el paso a otra cosa mejor». Keynes defendió su idea central —que lo que importa es el aumento del gasto, sea cual sea su forma— de manera aún más agresiva en este elocuente pasaje:

Si el Tesoro se pusiera a llenar botellas viejas con billetes de banco, las enterrara a una profundidad conveniente en minas de carbón abandonadas que luego cubriera con escombros hasta la superficie y dejara a la iniciativa privada, de conformidad con los bien ensayados principios del *laissez faire*, el cuidado de desenterrar los billetes... no tendría ya que haber paro y, con la ayuda de sus efectos, la renta real de la comunidad, y también su riqueza en capital, rebasarían probablemente en buena medida su actual nivel. En realidad, sería más sensato construir casas o algo semejante; pero si existen dificultades políticas y prácticas para llevar esto a cabo, el anterior procedimiento sería mejor que no hacer nada²².

Después de todo, el producto marginal de los obreros parados es cero. Si la comunidad les pone a trabajar en ocupaciones totalmente inútiles, tales como las de recoger hojas muertas o cavar zanjas, actividades que fueron ridiculizadas bajo la WPA en el *New Deal* americano, su producto marginal seguirá siendo cero. Pero las rentas derivadas de este trabajo inútil se gastarán en comida, vestidos, vivienda, cuidados médicos y diversiones. Las rentas de los productores de estos bienes y servicios aumentarán, creciendo paralelamente su propio gasto. Así, incluso el empleo totalmente *inútil* dará como resultado el incremento del producto *útil* y el trabajo *útil*.

En sus lecturas históricas, de carácter un tanto selectivo, Keynes encontró en los políticos una inclinación a preferir lo descabellado a lo sensato en materia de proyectos de ca-

rácter público. No podía evitar una sonrisa ante la torpeza de algunas de estas elecciones:

El antiguo Egipto era doblemente afortunado, y, sin duda, a ello debió su fabulosa riqueza, porque contaba con *dos* actividades: la de construir pirámides y la de buscar metales preciosos, cuyos frutos, como no podían servir a las necesidades humanas siendo contados, no se hacían inútiles por abundantes. La Edad Media construyó catedrales y cantó endechas. Dos pirámides, dos misas de difuntos, son doblemente mejores que una; pero no así dos ferrocarriles desde Londres a York. Por eso, somos tan sensatos y nos hemos educado de forma tan parecida a los financieros prudentes, meditando cuidadosamente antes de agravar las cargas «financieras» de la posteridad construyéndola casas en que vivir, que no contamos con tan fácil escape para los sufrimientos del paro. Tenemos que aceptarlos como resultado inevitable de aplicar a la dirección de los asuntos públicos las máximas que fueron calculadas para «enriquecer» a un individuo capacitándole para acumular derechos a satisfacciones que no intenta hacer efectivos en ningún momento determinado²³.

¿No sugiere el sentido común que cuando obreros dispuestos a trabajar se encuentran ociosos y existen numerosas tareas sociales sin cumplir debería haber alguna manera de utilizar a aquéllos para el alivio de éstas? ¿Cómo sería posible que las consecuencias no fueran beneficiosas para la comunidad?

Al ocuparse de la política fiscal, Keynes destaca las obras públicas como camino adecuado para la expansión económica. Sin embargo, idéntico o sustancialmente el mismo impacto sobre la renta nacional y el empleo puede obtenerse por medio de una técnica fiscal alternativa: la reducción de impuestos acompañada por un nivel invariado del gasto público. La reducción de los impuestos llevada a efecto el año 1964 en los Estados Unidos, y que examinaremos más detalladamente en el capítulo 11, constituyó un experimento con esta medida de carácter fiscal.

No obstante, aunque el impacto sobre la renta nacional de una reducción de 14.000 millones de dólares en los impuestos federales pueda aproximarse al impacto de una expansión de los programas de carácter público de la misma magnitud, las dos medidas presentan significados sociales

diferentes en un aspecto importante. La reducción de los impuestos aumenta la esfera del control privado sobre el gasto, pero la expansión del gasto público ensancha la esfera de la acción social en la asignación de los recursos de la comunidad. De los caminos hacia la prosperidad, uno carga el acento sobre la economía privada; el otro, sobre el sector público. La preferencia por uno más que por el otro está basada, probablemente, menos en la comparación de su impacto sobre la renta nacional y más sobre las valoraciones personales acerca de la importancia de las necesidades sociales sin cubrir y de los méritos de la libertad del consumidor para decidir en la mayor medida posible sobre el destino de su propia renta.

Inevitablemente, Keynes subestimó las dificultades para la utilización de los programas de obras públicas como uno de los instrumentos administrativos importantes. Como la experiencia acumulada durante una generación ha demostrado, las dificultades no son ni teóricas ni conceptuales. Son administrativas, técnicas y políticas. En una democracia, especialmente en los Estados Unidos, es difícil convencer al Parlamento para que tome medidas rápidas y apropiadas. No es tarea fácil la definición de los tipos de obras públicas apropiados para las diversas circunstancias económicas, ni puede cortarse rápidamente el flujo de gasto cuando la necesidad se ha desvanecido. Cuanto mayor sea la escala de la obra emprendida, tanto más presentará la embarazosa tendencia a producir su impacto máximo sobre la renta nacional y el empleo cuando ya ha desaparecido la depresión, en un momento en que una administración prudente preferirá recortar su gasto en lugar de aumentarlo.

El propio Keynes consideró tres complicaciones adicionales. A menos que la financiación de los programas de obras públicas se administre cuidadosamente, una demanda adicional de fondos por parte del Gobierno podrá tener el efecto adverso de elevar los tipos de interés y desanimar la inversión privada. Esto hace aún más necesaria la coordinación de la política monetaria con la política fiscal. Además, debido a la «confusa psicología» de los inversores²⁴, las obras públicas pueden producir un efecto adverso sobre la confian-

za de éstos, la eficiencia marginal del capital y el nivel de la inversión privada. Por último, bajo condiciones en las cuales el comercio exterior es importante para la economía —situación en la cual se encuentra Inglaterra constantemente—, una parte de las ganancias en el nivel de empleo debidas al programa de obras públicas fluye a otros países, que se encuentran con la oportunidad de aumentar sus exportaciones. Con menos firmeza, Keynes sugirió un cuarto punto: que la propensión marginal a consumir pueda descender a medida que suba la renta de la comunidad.

Vale la pena subrayar el hecho de que las reservas originales de Keynes y las derivadas de las experiencias americana y británica con programas de obras públicas no invalidan la defensa teórica de estos programas. Lo que sugieren es que la complejidad de la administración de dicha política resulta mayor que lo que podían hacer creer al no avisado los joviales comentarios de Keynes acerca de las botellas enterradas, las pirámides de Egipto y las misas medievales de difuntos. A la hora de decidir, ningún Gobierno moderno reducirá sus instrumentos de lucha contra la depresión a la política monetaria. Todos los gobernantes competentes se esfuerzan por conseguir la mezcla apropiada y eficaz de medidas monetarias y fiscales. El último candidato a la presidencia de los Estados Unidos, que pensaba de forma distinta, perdió la elección de 1964 por un margen estrepitoso.

En este universo keynesiano modificado, ¿qué suerte correrá el remedio clásico para la depresión económica: la reducción general de salarios? El resultado tiene sus ribetes de paradójico. Al final, Keynes no niega que «en determinadas circunstancias una reducción de los salarios monetarios es muy capaz de proporcionar un estímulo a la producción, tal y como supone la teoría clásica»²⁵. Pero como él mismo demuestra, la forma de actuar el estímulo sería totalmente diferente en los sistemas clásico y keynesiano. Keynes estaba dispuesto a proclamar que, incluso allí donde podía muy bien suponerse que las reducciones en los salarios monetarios incrementarían el empleo, era posible conseguir los mis-

mos efectos con mucho menos esfuerzo manipulando los tipos de interés en lugar de los salarios.

La argumentación de Keynes es la siguiente. Para empezar, una reducción general de salarios es incapaz de aumentar el nivel de empleo simplemente por una reducción acorde de los costes de los productores. A medida que las rentas caigan a causa de la reducción de los salarios, la demanda descenderá inevitablemente. En el mejor de los casos, los dos movimientos se compensarán y los salarios reales y la producción real no se verán afectadas. Pero esto constituye únicamente el prólogo al argumento propiamente dicho. La manera apropiada de identificar el impacto de la baja de los salarios consiste en examinar su influencia sobre las variables claves del sistema keynesiano: la eficiencia marginal del capital, el tipo de interés y la propensión a consumir.

Keynes comienza con la última de las tres. Si los salarios descienden, lo mismo sucederá con los precios. Se producirá también una cierta redistribución de la renta real, esencialmente en perjuicio de los perceptores de salarios, cuya retribución es flexible, y en favor de los prestamistas y los terratenientes, cuya retribución se fija para períodos dilatados por medio de contratos de préstamo y de arrendamiento. En conjunto, esta redistribución no favorece el gasto y el empleo, ya que detrae renta de los pobres, cuya propensión marginal a consumir es alta, y recompensa a los ricos, cuya propensión marginal a consumir es más baja. En tales circunstancias lo probable es que el consumo total se reduzca.

¿Qué sucederá con la inversión? Si los salarios monetarios interiores descienden y en el extranjero permanecen estables, entonces deben aumentar las exportaciones del país cuyos salarios se reducen y disminuir sus importaciones. El resultado será una balanza de pagos favorable. Puesto que ésta se define como una parte de la inversión total, la inversión se verá, en consecuencia, estimulada. Existe una segunda posibilidad favorable. El sector empresarial puede confiar en que la reducción de los salarios sea temporal. Si están convencidos de que los salarios recobrarán pronto su anterior nivel, los inversores encontrarán ventajoso el invertir ahora,

ganando así un paso a los competidores, que se verán obligados más tarde a pagar los bienes de equipo a precios más altos, puesto que estarán producidos por una mano de obra mejor remunerada. El tercer efecto favorable de la reducción de salarios es psicológico. Simplemente los empresarios pueden sentirse más optimistas cada vez que los salarios desciendan. El resultado será que su vitalidad animal subirá, la eficiencia marginal del capital aumentará y la inversión escalará niveles más altos.

Pero esto es presentar el problema a la luz más favorable. Es, al menos, igualmente posible que las consecuencias de la reducción de los salarios sean desfavorables para la inversión. De un lado, las deudas de los empresarios suponen una carga mayor cuando los precios flaquean. Además, lo más probable es que los empresarios interpreten una reducción general de salarios como prueba de que los salarios continuarán descendiendo. Semejante expectativa es tan contraria a las nuevas inversiones como favorable lo es su opuesta. Cuál sea la suma psicológica y económica de estas posibilidades, nadie puede saberlo de antemano.

En realidad, existe una única variable que se mueve inequívocamente en la dirección apropiada cuando se produce una reducción de los salarios: el tipo de interés. Las razones son las siguientes. Cuando los salarios y los precios descienden, la cantidad de dinero que los empresarios y los consumidores precisan para financiar sus transacciones corrientes también desciende. Los fondos que sobran en los bolsillos de los consumidores y en las cuentas corrientes de los empresarios quedan disponibles como saldos especulativos. Este aumento de los saldos en efectivo da a los especuladores la posibilidad de pujar con más fuerza por la oferta disponible de valores mobiliarios. El resultado es que los precios de las acciones y los bonos suben, su rentabilidad desciende y los otros tipos de interés siguen este curso a la baja. Así, pues, si la influencia de la reducción de salarios sobre la eficiencia marginal del capital y la propensión a consumir es no peor que nula, entonces puede contarse con el descenso en los tipos de interés para estimular la inversión,

poner en movimiento el multiplicador y expandir la renta y el empleo.

Nada menos que esto, en apariencia, concedió Keynes a sus antagonistas. Pero como buen negociante, rápidamente retiró con una mano lo que había concedido con la otra. Pues si el único resultado favorable de la reducción de salarios, a través de este rodeo, es un tipo de interés más bajo, ¿no será posible conseguir idéntico efecto de una forma más sencilla, más rápida y más equitativa? Naturalmente que sí. Todo lo que las autoridades monetarias tienen que hacer es comprar valores en el mercado abierto, aumentar la oferta de dinero, empujar al alza los precios de acciones y bonos y conseguir así la reducción apropiada de los tipos de interés.

La reducción de salarios constituye el mejor camino para enemistarse con los sindicatos. Sus efectos son injustos. Se favorece a los prestamistas y a los terratenientes inactivos, mientras que sufren los trabajadores activos y los empresarios. La reducción de salarios origina incertidumbre y pesimismo generales. Un sencillo aumento en la oferta monetaria por parte de las autoridades bancarias centrales está libre de estas desventajas. Sus efectos son tranquilizantes y estimulantes. El activo es alentado. Se estimula la inversión. La carga de la deuda disminuye. Todas las clases sociales son tratadas con más justicia. Al final, Keynes reduce la política de salarios a la condición de sustitutivo ineficaz e injusto de la política monetaria. Los dirigentes sindicales habían tenido toda la razón al resistirse a aceptar los argumentos en favor de las reducciones de los salarios monetarios. Eran sus superiores, los economistas y los financieros, los que estaban equivocados.

Esta es la historia de los triunfos de la *Teoría general*. Simultáneamente, Keynes había asaltado la ortodoxia, la había sustituido por una nueva y deslumbradora teoría del empleo y la renta y había complementado esta doctrina con toda una serie de medidas económicas de carácter público. En el curso de su acción atacó muchos de los dogmas que los economistas veneraban en común con los ciudadanos co-

rrientes. ¿Constituía la prudencia de un cuidadoso cabeza de familia el modelo adecuado, o siquiera aceptable, como Adam Smith se había preguntado muchos años atrás, para dirigir una gran nación? De ningún modo. En tiempos de depresión, los Gobiernos que aumentan los impuestos o reducen el gasto público lo que hacen es sencillamente dejar en paro a sus electores y fracasar incluso en el objetivo de equilibrar el presupuesto del propio Estado. La reducción de las rentas de los ciudadanos normales y corrientes disminuye infaliblemente los ingresos fiscales de los Gobiernos que, equivocadamente, han iniciado el curso de los acontecimientos.

¿Es el tipo de interés la recompensa de la abstinencia y la medida de la eficacia del empresario? No, no lo es. Fundamentalmente es el precio que se paga a los especuladores a cambio de la entrega de sus derechos sobre el recurso de máxima liquidez: el dinero en efectivo. Los tipos de interés fluctúan de acuerdo con las preferencias de liquidez de este grupo moralmente neutral. La frugalidad y el espíritu de empresa tienen poco que ver en el asunto.

¿Constituye al menos la frugalidad individual una virtud? No, durante las épocas de adversidad económica. En tales tiempos el ciudadano que se da el gusto de gastarse su renta beneficia también a sus conciudadanos al incrementar la demanda global y el empleo. Bienaventurados los derrochadores porque de ellos será el pleno empleo. La frugalidad es una virtud solamente en épocas de *boom* económico.

¿No serán las deudas originadas con objeto de financiar las obras públicas una «carga» para las futuras generaciones, como creyó siempre el general Eisenhower? Pero ¿cómo podrían las casas, las escuelas y las carreteras constituir una carga para aquellos mismos que de ellas se beneficiarán? E incluso si los fondos públicos se utilizasen frívolamente, la deuda pública no será menos un activo para quienes la posean que un pasivo para los sujetos fiscales que contribuyan al pago de los intereses.

El dragón contra el cual luchó Keynes era la formidable ética puritana, que había condenado siempre el gasto, aplaudido el ahorro y considerado la acumulación de riquezas

como una oportunidad para bien administrarlas y no para el gasto suntuario. Esa ética tuvo sin duda su justificación cuando el capital era escaso, el ahorro vital para la expansión económica y había pleno empleo. En otro lugar el propio Keynes había descrito en forma elocuente los beneficios derivados de un intenso ahorro en un período como el de 1870-1914. Ciertamente que, durante una guerra, el ahorro se convierte en una virtud. Pero en las economías desarrolladas, afligidas por las persistentes tendencias al estancamiento económico y al paro elevado, la frugalidad impide el crecimiento económico. Entre los éxitos positivos de Keynes no fue uno de los menores el de debilitar la identificación entre virtud y frugalidad.

5. El *New Deal*

La opinión general no siempre acierta. Así ha sucedido con la reputación del primero de los dos períodos de gobierno de la Administración Roosevelt. A medida que ha transcurrido el tiempo, que los prejuicios han enraizado y el recuerdo se ha ido difuminando, la política económica del *New Deal* se ha identificado, sin reparar demasiado en ello, con las recomendaciones monetarias y fiscales de la *Teoría general*. Recordando los primeros años de Roosevelt como una época de déficit federal masivo, muchos ciudadanos conservadores sacan de unos recuerdos inexactos la conclusión equivocada de que el hecho de que la desocupación no cediera adecuadamente ante el gasto financiado mediante déficits demuestra el fracaso de la política financiera keynesiana en su aplicación práctica. Más de un antikeynesiano tuvo que sentirse confortado cuando George Humphrey, siendo secretario del Tesoro en el Gobierno de Eisenhower, declaró que gastando no nos podemos hacer ricos.

Lo que los años 30 demostraron es algo muy diferente. Hoy la mayoría de los economistas estarán de acuerdo probablemente acerca de estas cuatro proposiciones:

PRIMERA: Hasta 1938 los principales consejeros de Roosevelt no estuvieron fuertemente influidos por Keynes. Ade-