

Traducción de
EDUARDO HORNEDO

Revisión de
ÁNGEL MARTÍN PÉREZ

23
JOHN MAYNARD KEYNES

TEORÍA GENERAL
DE LA OCUPACIÓN,
EL INTERÉS Y EL DINERO



FONDO DE CULTURA ECONÓMICA

MÉXICO - ARGENTINA - BRASIL - COLOMBIA - CHILE - ESPAÑA
ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA - GUATEMALA - PERÚ - VENEZUELA

Primera edición en inglés, 1936
Primera edición en español, 1943
Segunda edición (corregida), 1965
Tercera edición, 2001
Primera reimpresión, 2005

Título original:
The General Theory of Employment, Interest and Money
ISBN de la edición original: 0-395-82286-6

D. R. © 2001, FONDO DE CULTURA ECONÓMICA DE ARGENTINA S.A.
El Salvador 5665; 1414 Buenos Aires
fondo@fce.com.ar / www.fce.com.ar
Av. Picacho Ajusco 227; 14200 México D. F.

ISBN 950-557-494-0

Fotocopiar libros está penado por ley.

Prohibida su reproducción total o parcial por cualquier medio de impresión o digital, en forma idéntica, extractada o modificada, en castellano o en cualquier otro idioma, sin la autorización expresa de la editorial.

IMPRESO EN ARGENTINA - PRINTED IN ARGENTINA
Hecho el depósito que marca la ley 11.723

Nota del editor

La Teoría general de Lord Keines ha adquirido un lugar tan destacado en la literatura económica de nuestros días, que es difícil encontrar un libro o artículo sobre economía no elemental donde no se cite. Por ello ha parecido conveniente dar la paginación de la obra original en todas sus ediciones para facilitar al lector la comprobación de las referencias a esta obra que pudiera encontrar en el curso de sus lecturas. Los guarismos entre corchetes indican el lugar donde termina cada página de la edición inglesa.

Índice general

Nota del editor	7
Prólogo de la nueva edición	9
Prefacio	17

Libro I INTRODUCCIÓN

1. La teoría general	23
2. Los postulados de la economía clásica	25
3. El principio de la demanda efectiva	39

Libro II DEFINICIONES E IDEAS

4. La elección de unidades	49
5. La expectativa como elemento determinante de la producción y la ocupación	55
6. La definición de ingreso, ahorro e inversión	61
Apéndice: Sobre el costo de uso	71
7. El significado de ahorro e inversión más ampliamente considerado	79

Libro III LA PROPENSIÓN A CONSUMIR

8. La propensión a consumir: I. Los factores objetivos	89
9. La propensión a consumir: II. Los factores subjetivos	103
10. La propensión marginal a consumir y el multiplicador	107

Libro IV
EL INCENTIVO PARA INVERTIR

11. La eficiencia marginal del capital	123
12. El estado de las expectativas a largo plazo	131
13. La teoría general de la tasa de interés	145
14. La teoría clásica de la tasa de interés	153
Apéndice: Sobre la tasa de interés en los <i>Principles of Economics</i> de Marshall, <i>Principles of Political Economy</i> de Ricardo y en otras obras	
	161
15. Los incentivos psicológicos y de negocios para la liquidez	169
16. Especiales observaciones sobre la naturaleza del capital	181
17. Las propiedades esenciales del interés y el dinero	191
18. Nuevo planteamiento de la teoría general de la ocupación	207

Libro V
SALARIOS NOMINALES Y PRECIOS

19. Modificaciones en los salarios nominales	217
Apéndice: La <i>Teoría de la desocupación</i> del Profesor Pigou	229
20. La función de la ocupación	237
21. La teoría de los precios	247

Libro VI
BREVES CONSIDERACIONES SUGERIDAS
POR LA TEORÍA GENERAL

22. Notas sobre el ciclo económico	263
23. Notas sobre el mercantilismo, las leyes sobre la usura, el dinero sellado y las teorías del subconsumo	277
24. Notas finales sobre la filosofía social a que podría conducir la teoría general	307
Índice analítico	319

Esta edición de *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*
de J. M. Keynes se terminó de imprimir en el mes
de febrero de 2005 en GRAFINOR S.A.,
Lamadrid 1576, Villa Ballester,
Buenos Aires, Argentina.

Prefacio

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

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

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

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

El autor de un libro como éste, que marca nuevas rutas, está en extremo sujeto a la crítica y a la discusión si desea evitar muchos errores indebidos. Es sorprendente el número de tonterías que se pueden creer temporalmente si se aísla uno demasiado tiempo del pensamiento de los demás, sobre todo en economía (así como en las otras ciencias morales), en la que con frecuencia es imposible poner a prueba de manera definitiva las ideas propias, ya sea formal o [vii] experimentalmente. En este libro he confiado, quizás más que al escribir mi *Treatise on Money*, en los consejos constantes y la crítica constructiva del Sr. R. F. Kahn. Contiene muchas cosas que no habrían adquirido su perfil si no hubiera sido por sugestión suya. También he recibido mucha ayuda de la señora Joan Robinson y de los señores R. G. Hawtrey y R. F. Harrod, quienes leyeron las pruebas de imprenta. El índice fue recopilado por el señor D. M. Bensusan-Butt de King's College, Cambridge.

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

J. M. KEYNES
13 de diciembre de 1935

2. Los postulados de la economía clásica

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

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

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

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

I

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

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

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

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

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

Este postulado es compatible con lo que podría llamarse desocupación "friccional" (o debida a resistencia), porque una interpretación realista del mismo admite legítimamente varios desajustes que se oponen a un estado de ocupación total continua; por ejemplo, la desocupación debida a un desequilibrio temporal de las cantidades relativas de recursos especializados, a causa de cálculos erróneos o de intermitencias en la demanda; o bien de retardos debidos a cambios imprevistos o a que la transferencia de hombres de una ocupación a otra no pueda efectuarse sin cierta dilación; de manera que en una sociedad dinámica siempre habrá algunos recursos no empleados por hallarse "entre oficios sucesivos" (*between jobs*). El postulado es también compatible, además de con la desocupación "friccional", con la desocupación "voluntaria" que resulta de la negativa o incapacidad de una unidad de trabajo para aceptar una remuneración correspondiente al valor del producto atribuible a su productividad marginal, a

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

causa de la legislación o las prácticas sociales, del agrupamiento para la contratación colectiva, de la lentitud para adaptarse a los cambios económicos, o simplemente a consecuencia de la obstinación humana. Estas dos clases de desocupación son inteligibles, pero los postulados clásicos no admiten la posibilidad de una tercera, que definiré como "involuntaria".

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

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

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

Ésta es, según mi leal saber y entender, la esencia de la *Teoría de la desocupación* del profesor Pigou —la única descripción detallada que existe de la teoría clásica de la ocupación—.³

II

¿Es cierto que las categorías anteriores son inteligibles debido a que la población rara vez desarrolla la cantidad de trabajo que desearla con el salario corriente? Porque debe reconocerse que, por regla general, si se solicitara, se contaría con más mano de obra al nivel existente de salario nominal.⁴ La escuela clásica re-

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

³ La *Theory of Unemployment* del profesor Pigou se examina más detalladamente en el Apéndice al cap. 19.

⁴ Cf. la cita anterior del profesor Pigou en la nota 2 ante.

concilia este fenómeno con su segundo postulado aduciendo que, mientras la demanda de mano de obra [7] al nivel existente de salario nominal puede satisfacerse antes de que todos los que deseen trabajar con estos salarios estén ocupados, tal situación se debe a un acuerdo tácito o expreso entre los trabajadores para no trabajar por menos, y que si todos los trabajadores admitieran una reducción de los salarios nominales aumentaría la ocupación. De ser así, tal desocupación, aunque aparentemente involuntaria, no lo sería en sentido estricto, y debería incluirse en la clase de la desocupación "voluntaria", causada por los efectos de la contratación colectiva, etcétera.

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

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

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

Ahora bien, la experiencia diaria nos dice, sin dejar lugar a duda, que, lejos de ser mera posibilidad aquella situación en que los trabajadores estipulan (dentro de ciertos límites) un salario nominal y no real, es el caso normal. Si bien los trabajadores suelen resistirse a una reducción de su salario nominal, no acostumbra abandonar el trabajo cuando suben los precios de las mercancías para asalariados. Se dice algunas veces que sería ilógico por parte de la mano de obra

resistir a una rebaja del salario nominal y no a otra del salario real. Por razones que damos más adelante (p. 34), y afortunadamente, como veremos después, esto puede no estar tan falto de lógica como parece a primera vista; pero lógica o ilógica, ésta es la conducta real de los obreros.

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

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

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

Hay otra objeción más importante. El segundo postulado parte de la idea de que los salarios reales de los trabajadores dependen de los contratos que éstos

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

celebran con los empresarios. Se admite, por supuesto, que esos convenios se realizan de hecho en términos monetarios e incluso que los salarios reales aceptables por los obreros no son [10] enteramente independientes del correspondiente salario nominal. Sin embargo, se toma este salario nominal, al que se ha llegado por dicho procedimiento, para determinar el real. De este modo la teoría clásica supone que los obreros tienen siempre la posibilidad de reducir su salario real, aceptando una rebaja en el nominal. El postulado de que el salario real tiende a igualarse con la desutilidad marginal del trabajo, claramente supone que los obreros están en posición de fijar por sí mismos su salario real, aunque no el volumen de ocupación que de él se deriva.

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

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

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

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

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

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

La otra y más importante objeción que desarrollaremos en los capítulos siguientes surge de nuestra inconformidad con el supuesto de que el nivel general de los salarios reales está directamente determinado por el carácter de los convenios sobre salarios. Al suponer tal cosa, la escuela clásica resbaló, cayendo en una hipótesis ilícita; porque los obreros en su conjunto no pueden disponer de un medio que les permita hacer coincidir el equivalente del nivel general de los salarios nominales en artículos para asalariados, con la desutilidad marginal del volumen de ocupación existente. Es posible que no exista un procedimiento para que el trabajador pueda reducir su salario real a una cantidad determinada, revisando los convenios monetarios con los empresarios. Éste será nuestro caballo de batalla y trataremos de demostrar que, en primer término, son otras varias las fuerzas que determinan el nivel general de los salarios reales. El esfuerzo por

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

⁷ Cf. cap. 19, Apéndice.

dilucidar este problema será una de nuestras mayores preocupaciones. Vamos a sostener que ha existido una confusión fundamental respecto a la forma en que opera en realidad a este respecto la economía en que vivimos.

III

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

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

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

IV

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

Adviértase que por desocupación "involuntaria" no queremos decir la mera existencia de una capacidad inagotable de trabajo. Una jornada de ocho horas no significa desocupación aunque no esté más allá de la capacidad humana de trabajar diez; ni tampoco consideraríamos como desocupación "involuntaria" el abandono del trabajo por un grupo de obreros porque les parezca mejor no trabajar que admitir menos de cierta remuneración. Más aún, será conveniente eliminar la desocupación "friccional" de nuestra definición, la cual queda, por tanto, como sigue: *los hombres se encuentran involuntariamente sin empleo cuando, en el caso de que se produzca una pequeña alza en el precio de los artículos para asalariados, en relación con el salario nominal, tanto la oferta total de mano de obra dispuesta a trabajar por el salario nominal corriente como la demanda total de la misma a dicho salario son mayores que el volumen de ocupación existente*. En el capítulo siguiente (p. 44) daremos otra definición que, sin embargo, equivale a lo mismo.

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

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

V

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

Quiere decir que con una determinada organización, equipo y técnica, los salarios reales y el volumen de producción (y por consiguiente de empleo) están relacionados en una sola forma, de tal manera que, en términos generales, un aumento de la ocupación sólo puede ocurrir acompañada de un descenso en la tasa de salarios reales. Así, pues, no discuto este hecho vital que los economistas clásicos han considerado (con razón) como irrevocable. En un estado conocido de organización, equipo y técnica, el salario real que gana una unidad de trabajo tiene una correlación única (inversa) con el volumen de ocupación. Por eso, si esta última aumenta, entonces, en períodos cortos, la remuneración por unidad de trabajo, medida en mercancías para asalariados, debe, por lo general, descender y las ganancias elevarse.⁸ Éste es simplemente el anverso de la proposición familiar de que normalmente la industria trabaja en condiciones de rendimientos decrecientes en períodos cortos, durante los cuales se supone que permanecen constantes el equipo, etc., en tal forma que el producto marginal de las

⁸ El argumento se desarrolla de este modo: de n hombres empleados, el n ésimo añade un quintal diario a la cosecha y los salarios tienen un poder adquisitivo de un quintal diario. El n ésimo más-un hombre, sin embargo, añadiría solamente 0,9 de quintal por día y el empleo no puede, por tanto, aumentar a $n + 1$ hombres, a menos que el precio del grano suba con relación a los salarios hasta que los que se pagan diariamente tengan un poder adquisitivo de 0,9 de quintal. El total de los salarios montaría entonces a $9/10 (n + 1)$ quintales, en comparación con n quintales a que llegaba previamente. De este modo, el empleo de un hombre más, en caso de efectuarse, supondrá necesariamente una transferencia de ingresos de los que antes estaban empleados a los empresarios.

industrias de artículos para asalariados (que determinan el salario real) necesariamente [17] se reduce a medida que crece la ocupación. Sin duda, en la medida que esta proporción sea válida, cualquier medio de aumentar la ocupación tiene que ocasionar al mismo tiempo una reducción del producto marginal y, en consecuencia, otra de la magnitud de los salarios, medida en dicho producto.

Pero una vez abandonado el segundo postulado, una baja de la ocupación, aunque necesariamente asociada con el hecho de que la mano de obra perciba un salario de valor igual a una cantidad mayor de bienes para asalariados, no se debe necesariamente a que la mano de obra demande mayor cantidad de tales bienes; y el que la mano de obra esté dispuesta a aceptar menores salarios nominales no es, por fuerza, un remedio a la desocupación. La teoría de los salarios en relación con el empleo, a que nos estamos refiriendo, no puede aclararse por entero hasta llegar al capítulo 19 y su apéndice.

VI

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

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

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

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

⁹ *Principles of Political Economy*, Lib. III, cap. XIV, § 2.

¹⁰ p. 34.

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

Es verdad que no sería fácil citar párrafos semejantes en los trabajos posteriores de Marshall¹¹ o de Edgeworth o del profesor Pigou. En la actualidad la doctrina no se expone en forma tan cruda, pero, sin embargo, es el soporte de la teoría clásica en conjunto, ya que sin él ésta se derrumbaría. Los economistas contemporáneos, que podrían titubear en estar de acuerdo con Mill, no vacilan en aceptar conclusiones que requieren su doctrina como premisa. La versión moderna de la tradición clásica consiste en la convicción, frecuente, por ejemplo, en casi todos los trabajos del profesor Pigou, de que el dinero no trae consigo diferencias reales, excepto las propias de la fricción, y de que la teoría de la producción y la ocupación pueden [19] elaborarse (como la de Mill) como si estuvieran basadas en los cambios "reales", y con el dinero introducido superficialmente en un capítulo posterior. El pensamiento contemporáneo está todavía profundamente impregnado de la noción de que si la gente no gasta su dinero en una forma lo gastará en otra.¹² En verdad, los economistas de la posguerra rara vez logran sostener este punto de vista *firmemente*, porque su pensamiento de hoy está excesivamente permeado de la tendencia contraria y los hechos de la experiencia, están obviamente en desacuerdo con su opinión anterior;¹³ pero no han sacado consecuencias de bastante alcance, ni han modificado su teoría fundamental.

En primer lugar, estas conclusiones pueden haberse aplicado al tipo de economía en que vivimos actualmente por falsa analogía con alguna de trueque,

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

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

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

como la de Robinson Crusoe, en la cual los ingresos que los individuos consumen o retienen como resultado de su actividad productiva son, real y exclusivamente, la producción *en especie* resultante de dicha actividad. Pero, fuera de esto, la conclusión de que los *costos* de producción se cubren siempre globalmente con los productos de las ventas derivadas de la demanda, es muy aceptable porque resulta difícil distinguirla de otra proposición semejante, que es indudable: la de que el ingreso global percibido por todos los elementos de la comunidad relacionados con una actividad productiva necesariamente tiene un valor igual al *valor* de la producción.

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

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

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

VII

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

- 1) Que el salario real es igual a la desutilidad marginal de la ocupación existente.
- 2) Que no existe eso que se llama desocupación involuntaria en sentido riguroso.
- 3) Que la oferta crea su propia demanda en el sentido [21] de que el precio de la demanda global es igual al precio de la oferta global para cualquier nivel de producción y de ocupación.

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

3. El principio de la demanda efectiva

I

Ante todo necesitamos adelantar el significado de algunos términos que serán definidos con precisión posteriormente. Cuando la técnica, los recursos y los costos corresponden a una situación determinada, el empleo de un volumen dado de mano de obra hace incurrir al empresario en dos clases de gastos: en primer lugar, las cantidades que paga a los factores de la producción (excluyendo a los otros empresarios) por sus servicios habituales, a los que denominaremos *costo de factores* del volumen de ocupación de que se trate; y en segundo lugar, las sumas que paga a otros empresarios por lo que les compra, juntamente con el sacrificio que hace al emplear su equipo en vez de dejarlo inactivo, a lo que llamaremos *costo de uso* del nivel de ocupación dado.¹ El excedente de valor que da la producción resultante sobre la suma del costo de factores y el costo de uso es la ganancia, o, como lo llamaremos, el *ingreso* del empresario. Por supuesto el costo de factores es lo mismo que lo que los factores de la producción considerarían como su ingreso, pero desde el punto de vista del empresario. Así, el costo de factores y las ganancias del empresario, juntos, dan lo que definiremos como el *ingreso total* derivado del empleo proporcionado por el empresario. Las ganancias del empresario así definidas deben ser, y son, la cantidad que procura elevar al máximo cuando decide qué volumen de empleo [23] ofrecerá. Conviene algunas veces, desde el punto de vista del empresario, llamar *producto* de la ocupación al ingreso global (es decir, costo de factores más ganancias) que resulta de un volumen dado de la misma. Por otra parte, el precio de la oferta global² de la producción resultante de ese volumen determinado es precisamente la expectativa de los resultados que se espera obtener y que hará costeable a los empresarios conceder dicha ocupación.³

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

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

³ El lector observará que resto el costo de uso tanto del *producto* como del *precio de oferta global* de un volumen determinado de producción, en tal forma que ambos términos deben interpretarse como libres del costo de uso; en tanto que las sumas totales pagadas por los compradores incluyen,

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

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

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

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

Se aconseja al lector, sin embargo, que espere el estudio completo en el cap. 6 y su apéndice.

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

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

la ocupación, cuya exposición es el objeto que nos proponemos, los capítulos siguientes se ocuparán extensamente de examinar los varios factores de que dependen ambas funciones.

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

Si esto fuera cierto, la competencia entre los empresarios conduciría siempre a un aumento de la ocupación hasta el punto en que la oferta en conjunto cesara de ser elástica, es decir, cuando un nuevo aumento en el valor de la demanda efectiva ya no fuera acompañado por un crecimiento de la producción. Evidentemente esto equivale a la ocupación plena. En el capítulo anterior dimos una definición de ésta en términos de la conducta de los obreros; una alternativa, aunque equivalente, es el que ahora hemos alcanzado, o sea, aquella situación en que la ocupación total es inelástica frente a un aumento en la demanda efectiva de la producción correspondiente. De este modo el principio de Say según el cual el precio de la demanda global de la producción en conjunto es igual al precio de la oferta global para cualquier volumen de producción, equivale a decir que no existe obstáculo para la ocupación plena. Sin embargo, si ésta no es la verdadera ley respecto de las funciones globales de la demanda y la oferta, hay un capítulo de importancia capital en la teoría económica que todavía no se ha escrito y sin el cual son fútiles todos los estudios relativos al volumen de la ocupación global. [26]

II

Tal vez un breve resumen de la teoría de la ocupación que se desarrollará en el curso de los siguientes capítulos pueda ayudar al lector en esta etapa, aun cuando quizá no sea completamente inteligible. Los términos usados se aclararán con

mayor cuidado en su oportunidad. En este resumen supondremos que el salario nominal y el costo de los otros factores son constantes por unidad de trabajo empleado; pero esta simplificación, de la que prescindiremos después, se usa únicamente para facilitar la exposición. El carácter esencial del argumento es exactamente igual, sin importar que los salarios nominales, etc., sean o no susceptibles de modificarse.

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

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

Esta teoría puede resumirse en las siguientes proposiciones:

- 1) En determinada situación de la técnica, los recursos y los costos, el ingreso (tanto monetario como real) depende del volumen de ocupación N .
- 2) La relación entre el ingreso de la comunidad y lo que se puede esperar que gaste en consumo, designada por D_1 , dependerá de las características psicológicas de la comunidad, que llamaremos su *propensión a consumir*. Es decir, que el consumo dependerá del nivel de ingreso global y , por tanto, del nivel de ocupación N , excepto cuando ocurre algún cambio en la propensión a consumir. [28]
- 3) El volumen de trabajo N que los empresarios deciden emplear depende de la suma (D) de dos cantidades, es decir, D_1 , la suma que se espera gastará la comunidad en consumo, y D_2 , la que se espera que dedicará a nuevas inversiones. D es lo que antes hemos llamado *demanda efectiva*.
- 4) Desde el momento que $D_1 + D_2 = D = \Phi(N)$, en donde Φ es la función de la oferta global, y como, según hemos visto en 2), D_1 es función de N , que puede escribirse $\chi(N)$, dependiendo de la propensión a consumir, se deduce que $\Phi(N) - \chi(N) = D_2$.
- 5) De aquí se desprende que, en equilibrio, el volumen de ocupación depende: a) de la función de la oferta global, Φ , b) de la propensión a consumir, χ , y c) del volumen de inversión D_2 . Ésta es la esencia de la teoría general de la ocupación.
- 6) Para cada valor de N hay una productividad marginal correspondiente de la mano de obra en las industrias de artículos para asalariados, la que determina el salario real. El párrafo 5) está sujeto, por tanto, a la condición de que N no puede exceder de aquel valor que reduce el salario real hasta igualarlo con la desutilidad marginal de la mano de obra. Esto quiere decir que no todos los cambios en D son compatibles con nuestro supuesto provisional de que los salarios nominales son constantes. Por esta razón será necesario, para realizar una exposición más completa de nuestra teoría, renunciar a esta hipótesis.
- 7) En la teoría clásica, de acuerdo con la cual $D = \Phi(N)$ para todos los valores de N , el volumen de ocupación está en equilibrio neutral en todos los casos en que N sea inferior al máximo, de manera que puede esperarse que la fuerza de la competencia entre los empresarios lo eleve hasta dicho valor máximo. Sólo en este punto, según la teoría clásica, puede existir equilibrio estable.
- 8) Cuando la ocupación aumenta, D_1 hará lo propio, pero no tanto como D ; ya que cuando el ingreso sube, el consumo lo hará también, pero menos. La clave de nuestro problema práctico se encuentra en esta [29] ley psicológica; porque de aquí se sigue que cuanto mayor sea el volumen de ocupación, más grande será la diferencia entre el precio de la oferta global (Z) de la producción correspondiente y la suma (D_1) que los empresarios esperan recuperar con los

gastos de los consumidores. Por tanto, si no ocurren cambios en la propensión a consumir, la ocupación no puede aumentar, a menos que al mismo tiempo D_2 crezca en tal forma que llene la diferencia creciente entre Z y D_1 . Por consiguiente, el sistema económico puede encontrar en sí mismo un equilibrio estable con N a un nivel inferior a la ocupación completa, es decir, al nivel dado por la intersección de la función de demanda global y la función de oferta global —excepto en los supuestos especiales de la teoría clásica, de acuerdo con los cuales actúa alguna fuerza que, cuando la ocupación aumenta, siempre hace que D_2 suba lo suficiente para cubrir la distancia creciente que separa a Z de D_1 .

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

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

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

Pero falta lo peor: no solamente es más débil la propensión marginal a consumir⁶ en una comunidad rica, sino que, debido a que su acumulación de capital es ya grande, las oportunidades para nuevas inversiones son menos atractivas, a no ser que la tasa de interés baje lo bastante de prisa, lo cual nos lleva a la teoría del interés y a las razones por las cuales no baja automáticamente al nivel apropiado, de lo que nos ocuparemos en el Libro IV.

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

III

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

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

⁶ Definida en el cap. 10.

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

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

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

10. La propensión marginal a consumir y el multiplicador

Dejamos sentado en el capítulo 8 que la ocupación solamente puede aumentar *pari passu* con la inversión. Ahora podemos llevar esta idea un poco más lejos; porque, en circunstancias dadas, puede establecerse una relación definida, que llamaremos el *multiplicador* entre los ingresos y la inversión y, sujeta a ciertas simplificaciones, entre la ocupación total y la ocupación directamente dedicada a inversiones (a la que llamaremos *ocupación primaria*). Este nuevo paso es parte integrante de nuestra teoría de la ocupación ya que, dada la propensión a consumir, establece una relación precisa entre la ocupación y el ingreso totales y la tasa de inversión. El concepto del multiplicador fue primeramente introducido en la teoría económica por R. F. Kahn en su artículo sobre "The Relation of Home Investment to Unemployment" (*Economic Journal*, junio de 1931). Su razonamiento en este artículo dependía de la noción fundamental de que, si la propensión a consumir en varias circunstancias hipotéticas (juntamente con otras condiciones) se da por conocida y concebimos que las autoridades monetarias u otras públicas tomen medidas para estimular o retardar la inversión, el cambio en el monto de la ocupación será función del cambio neto en el volumen de inversión; y pretendía sentar principios generales para calcular la relación cuantitativa real entre un incremento de la inversión neta y el aumento de [113] ocupación total que le acompañará. Antes de llegar al multiplicador, sin embargo, será conveniente introducir el concepto de *propensión marginal a consumir*.

I

Las fluctuaciones en el ingreso real que en este libro se consideran son las que resultan de aplicar diferentes cantidades de ocupación (es decir, de unidades de trabajo) a un equipo determinado de producción, de tal manera que el ingreso real aumenta y disminuye con el número de unidades de trabajo empleadas. Si, como suponemos en términos generales, existe un rendimiento decreciente en el margen a medida que el número de unidades de trabajo empleadas en el equipo dado de producción es mayor, el ingreso, medido en unidades de salarios,

aumentará más que proporcionalmente con relación al volumen de la ocupación, que, a su vez, se elevará más que en proporción al aumento del ingreso real medido (si tal cosa es posible) en unidades de producto. Sin embargo, el ingreso real estimado en esta forma y el ingreso calculado en unidades de salarios aumentarán y disminuirán juntos (a la corta, cuando el equipo productor no cambia virtualmente). Así, pues, como cabe que no pueda medirse numéricamente con precisión el ingreso real, estimado en productos, convendrá, con frecuencia, considerar el ingreso en unidades de salarios (Y_s) como un índice adecuado de las modificaciones en el ingreso real. En ciertos casos no debemos pasar por alto el hecho de que, en general, Y_s aumenta y disminuye en mayor proporción que el ingreso real; pero en otros, la circunstancia de que éstos siempre se elevan y descienden juntos, los hace virtualmente intercambiables.

Nuestra ley psicológica normal de que, cuando el ingreso real de la comunidad suba o baje, su consumo crecerá o disminuirá, pero no tan de prisa, puede, por tanto, traducirse —claro que no con absoluta precisión sino sujeto a salvedades obvias y que pueden demostrarse fácilmente y de modo formal completo— [114] por la proposición de que ΔC_s y ΔY_s tienen el mismo signo, pero que $\Delta Y_s > \Delta C_s$, en donde C_s es el consumo medido en unidades de salarios. Esto es simplemente repetir la proposición ya establecida en la página 43. Definamos, por tanto,

$$\frac{dC_s}{dY_s}$$

como *la propensión marginal a consumir*.

Esta cantidad es de considerable importancia, porque nos dice cómo se dividirá el siguiente incremento de la producción entre consumo e inversión; porque $\Delta Y_s = \Delta C_s + \Delta I_s$ donde ΔC_s y ΔI_s son los incrementos del consumo y la inversión; de manera que podemos escribir $\Delta Y_s = k \Delta I_s$, en donde

$$1 = \frac{1}{k}$$

es igual a la propensión marginal a consumir.

Llamemos a k el *multiplicador de inversión*. Éste nos indica que, cuando existe un incremento en la inversión total, el ingreso aumentará en una cantidad que es k veces el incremento de la inversión.

II

El multiplicador de Kahn es un poco diferente a éste, siendo lo que podemos denominar el *multiplicador de ocupación*, designado por k' , ya que mide la rela-

ción del aumento de ocupación total derivado de un incremento determinado de ocupación primaria en las industrias de inversión. Es decir, si el incremento de la inversión ΔI_s ocasiona otro de la ocupación primaria ΔN_2 en las industrias de inversión, el incremento de la ocupación total será $\Delta N = k' \Delta N_2$.

No hay razón, en términos generales, para suponer que $k = k'$; porque no es presunción necesaria que las características de las partes que interesan de las funciones de oferta global de diferentes tipos de industrias sean tales que la proporción del incremento de ocupación en uno de los grupos de industrias respecto del incremento de la demanda que haya despertado, será la misma que en el otro grupo [115].¹ Es fácil, en verdad, imaginar casos como, por ejemplo, aquel en que la propensión marginal a consumir sea muy diferente de la propensión media, en los que existiría una presunción en favor de cierta desigualdad entre

$$\frac{\Delta Y_s}{\Delta N} \text{ y } \frac{\Delta I_s}{\Delta N_2}$$

ya que habría cambios proporcionales muy divergentes en las demandas de los artículos de consumo y los de inversión, respectivamente. Si queremos tomar en cuenta tales posibles diferencias en las características de la parte pertinente de las funciones de oferta global para los dos grupos de industrias, respectivamente,

¹Con mayor precisión, si e_c y e'_c son las elasticidades de ocupación para la industria en conjunto y para las industrias de inversión respectivamente y si N y N_2 son el número de hombres empleados en toda la industria y en las industrias de inversión tendremos:

$$\Delta Y_s = \frac{Y_s}{e_c N} \Delta N$$

y

$$\Delta I_s = \frac{I_s}{e'_c N_2} \Delta N_2$$

de manera que

$$\Delta N = \frac{e_c}{e'_c} \frac{I_s}{N_2} \frac{N}{Y_s} k \Delta N_2$$

es decir,

$$k' = \frac{I_s}{e'_c N_2} \frac{e_c N}{Y_s} k$$

Sin embargo, si no hay razón para esperar alguna diferencia sustancial relativa a las características de las funciones de oferta global para la industria en conjunto y para las industrias de inversión respectivamente, de tal manera que

$$\frac{I_s}{e'_c N_2} = \frac{Y_s}{e_c N}$$

entonces se deduce

$$\frac{\Delta Y_s}{\Delta N} = \frac{\Delta I_s}{\Delta N_2}$$

y, por tanto, que $k = k'$.

no hay dificultad alguna en reconstruir el siguiente argumento en su forma más generalizada; pero para aclarar las ideas que comprende, será conveniente operar con el caso simplificado en el que $k = k'$.

Se deduce, por tanto, que si la psicología de consumo de la sociedad es tal que ésta decide consumir, por ejemplo, nueve décimos de un incremento del ingreso,² entonces el multiplicador k es igual a 10 y la ocupación total producida (por ejemplo) por aumento de las obras públicas, será diez veces mayor que la ocupación primaria proporcionada por [116] éstas, suponiendo que no haya reducción de las inversiones en otras direcciones. El aumento de la ocupación sólo quedará restringido a la ocupación primaria proporcionada por las obras públicas 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. Si, por otra parte, decide consumir el total de cualquier incremento del ingreso, no habrá punto de estabilidad y los precios subirán sin límite. Si hacemos supuestos psicológicos normales, un aumento en la ocupación solamente irá seguido por una baja del consumo si al mismo tiempo se presenta un cambio en la propensión a consumir —como resultado, por ejemplo, de una propaganda en tiempo de guerra en favor de restringir el consumo individual—; y sólo en este caso el aumento de ocupación en las industrias de inversión irá acompañado de una repercusión desfavorable sobre la ocupación en las industrias que producen para el consumo.

Esto solamente resume en una fórmula lo que debiera ser ya evidente para el lector en términos generales. No puede ocurrir un incremento de la inversión medido en unidades de salario, a menos que el público esté dispuesto a aumentar sus ahorros, computados en las mismas unidades. Hablando llanamente, el público no hará esto a menos que su ingreso total en unidades de salario esté subiendo. De este modo, cualquier esfuerzo por consumir una parte de sus ingresos acrecentados estimulará la producción hasta que el nuevo nivel (y distribución) de los ingresos proporcione un margen de ahorro suficiente para que corresponda a la inversión acrecida. El multiplicador nos dice cuánto habrá de aumentar la ocupación para provocar un aumento en el ingreso real suficiente para inducir al público a realizar ahorros extraordinarios, y esto es función de sus inclinaciones psicológicas.³ Si el ahorro es la medicina y el consumo es la mermelada, la [117] mermelada extra tiene que ser proporcionada al tamaño de la medicina adicional. A menos que las inclinaciones psicológicas del público sean diferentes de las que suponemos, hemos establecido aquí la ley de que el aumento de ocupación debido a la inversión debe estimular necesariamente las industrias que producen para el consumo y así ocasionar un aumento total de la ocupación, que es un múltiplo del empleo primario exigido por la inversión misma.

² Todas las cantidades en unidades de salarios.

³ Aunque en el caso más generalizado también es función de las condiciones físicas de la producción en las industrias de inversión y en las de consumo, respectivamente.

Se deduce de lo anterior que, si la propensión marginal a consumir no está lejos de la unidad, las pequeñas fluctuaciones en la inversión producirán grandes fluctuaciones en la ocupación; pero al mismo tiempo, un incremento comparativamente pequeño de las inversiones producirá la ocupación plena. Si por otra parte, la propensión marginal a consumir no está muy por encima de cero, las pequeñas fluctuaciones en la inversión ocasionarán las correspondientes pequeñas fluctuaciones en la ocupación; pero, al mismo tiempo, puede requerirse un gran incremento de las inversiones para producir ocupación plena. En el primer caso, la desocupación involuntaria sería una enfermedad fácil de curar, aunque probable fuente de molestias si se permitiera su desarrollo. En el otro caso, la ocupación puede ser menos variable, pero estar sujeta a estabilizarse en un nivel bajo y mostrarse recalcitrante ante cualquier medida salvo las más drásticas. En la realidad, la propensión marginal a consumir parece encontrarse comprendida entre ambos extremos, aunque mucho más cerca de la unidad que de cero; con el resultado de que nos encontramos, en cierto sentido, en lo peor de los dos mundos supuestos, porque las fluctuaciones en la ocupación son considerables y, al mismo tiempo, el incremento de la inversión que se precisa para producir ocupación plena es demasiado grande para poderse manejar con facilidad. Por desgracia, las fluctuaciones han bastado para evitar que la naturaleza del mal se haga patente, en tanto que su gravedad es tal que no puede remediarse a menos que se comprenda su naturaleza.

Cuando se alcanza la plena ocupación, cualquier intento de aumentar la inversión pondrá en movimiento una mayor tendencia de los precios a subir sin limitación, independientemente [118] de la propensión marginal a consumir, esto es, nos encontramos frente a un estado de inflación verdadera.⁴ En esta situación, sin embargo, el crecimiento de los precios irá acompañado de un aumento del ingreso global real.

III

Nos hemos estado refiriendo hasta aquí al incremento *neto* de la inversión. Por consiguiente, si queremos aplicar lo anterior sin correcciones a los efectos (por ejemplo) del acrecentamiento de las obras públicas, tendremos que suponer que no hay ningún contrapeso en forma de inversiones decrecientes en otras direcciones —y también, por supuesto, que no se presenta ningún cambio en la propensión a consumir de la comunidad—. En el artículo antes citado, Kahn se interesaba sobre todo por los contrapesos que deberíamos tomar en cuenta al tener éstos probabilidades de ser importantes y por sugerir estimaciones cuantitativas;

⁴ Cf. capítulo 21, p. 255.

porque en un caso real, existen varios factores, además de algún aumento concreto de una determinada inversión que forman parte del resultado final. Si, por ejemplo, un gobierno emplea 100.000 hombres adicionales en obras públicas y el multiplicador (tal como se definió antes) es 4, no se puede suponer sin exponerse a error que la ocupación total alimentará en 400.000; porque la nueva política puede tener reacciones adversas sobre la inversión en otras direcciones.

Parece (siguiendo a Kahn) que los factores que se debe tener más cuidado en no olvidar en una sociedad moderna son los siguientes (aunque los dos primeros no se entenderán bien hasta que se llegue al Libro IV):

- 1) El método de financiar la política, y el mayor volumen de efectivo que impone el aumento de ocupación y el alza de los precios que le acompaña, puede tener el efecto de hacer subir la tasa de interés y retardar así la inversión en otras direcciones, a menos que las autoridades monetarias tomen providencias en contrario; en tanto que, al mismo tiempo, la elevación en el costo de los bienes de capital [119] reduce su eficacia marginal para el inversionista privado, lo que requerirá una *baja* real en la tasa de interés para equilibrarla.
- 2) Con la psicología confusa que con frecuencia priva, el programa del gobierno puede, a través de sus efectos sobre la "confianza", aumentar la preferencia por la liquidez o disminuir la eficiencia marginal del capital, lo que, a su vez, puede retardar otras inversiones, a menos que se tomen medidas para evitarlo.
- 3) En un sistema abierto, con relaciones de comercio exterior, parte del multiplicador de la inversión acrecentada beneficiará a la ocupación en países extranjeros, ya que cierta proporción del aumento en el consumo reducirá la balanza exterior desfavorable de nuestro propio país; de manera que si consideramos solamente el efecto sobre la ocupación nacional, por oposición a la mundial, tenemos que reducir la cifra del multiplicador. Por otra parte, nuestro país puede recobrar una parte de esta merma mediante repercusiones favorables debidas a la acción del multiplicador en los países extranjeros, al aumentar su actividad económica.

Más aún, si nos encontramos en presencia de modificaciones sustanciales, hemos de tener en cuenta un cambio progresivo en la propensión marginal a consumir, a medida que la posición del margen se desplaza gradualmente, y, por tanto, en el multiplicador. 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 el ingreso real sube, la sociedad deseará consumir una proporción gradualmente descendente del mismo.

Además del funcionamiento de la regla general que acaba de mencionarse, también hay otros factores que pueden influir para modificar la propensión mar-

ginal a consumir y, por consiguiente, el multiplicador; y parece ser que estos otros factores, por reglar común acentúan la tendencia de la regla general más bien que restarle fuerza; porque, en primer [120] lugar, el aumento de la ocupación tenderá, debido a los efectos de los rendimientos decrecientes en el período corto, a incrementar la proporción del ingreso total que va a dar a manos de los empresarios, cuya propensión marginal individual a consumir es, probablemente, menor que el promedio para la comunidad en conjunto. En segundo lugar, la desocupación probablemente va unida al ahorro negativo en ciertos sectores, privados o públicos, porque los sin trabajo pueden estar viviendo ya sea de sus ahorros y los de sus amigos o de la ayuda pública que se financia parcialmente con préstamos; con el resultado de que la reocupación disminuirá gradualmente estos actos concretos de ahorro negativo y reducirá, por tanto, la propensión marginal a consumir más rápidamente de lo que hubiera descendido a consecuencia de un crecimiento igual del ingreso real de la comunidad producido en circunstancias diferentes.

En todo caso, el multiplicador será probablemente mayor para un pequeño incremento neto de la inversión que para uno grande; de manera que, cuando se esperan cambios sustanciales, debemos guiarnos por el valor medio del multiplicador, basado en el promedio de la propensión marginal a consumir, en las condiciones dadas.

Kahn ha examinado el resultado cuantitativo probable de tales factores en ciertos casos hipotéticos especiales; pero se ve claramente que no es posible llevar ninguna generalización muy lejos. Solamente puede decirse, por ejemplo, que una sociedad típica moderna probablemente tenderá a consumir no mucho menos del 80 por ciento de cualquier incremento del ingreso real, si se tratara de un sistema cerrado, con el consumo de los sin trabajo pagado por medio de transferencias del consumo de otros consumidores, de manera que el multiplicador no fuera mucho menor de 5, después de haber tenido en cuenta las reacciones contrarias. Sin embargo, en un país en que el comercio exterior llega, digamos, hasta la proporción de 20 por ciento del consumo y donde los sin trabajo reciben, por medio de préstamos o su equivalente, hasta el 50 por ciento de su consumo normal cuando están empleados, el multiplicador [121] puede descender tanto como dos o tres veces el volumen de ocupación proporcionado por una inversión concreta nueva. De este modo, una fluctuación dada en las inversiones irá acompañada de una oscilación mucho menos violenta de la ocupación en un país cuyo comercio exterior juega un papel importante y la ayuda a los desocupados se financia en mayor escala con préstamos (como sucedió, por ejemplo, en Gran Bretaña en 1931), que en un país en el cual estos factores son menos importantes (como en Estados Unidos en 1932).⁵

⁵ Cf. sin embargo, adelante, en la p. 118, un cálculo norteamericano.

Sin embargo, tenemos que acudir al principio general del multiplicador para explicar cómo las fluctuaciones en el monto de la inversión, comparativamente pequeñas en relación con el ingreso nacional, son capaces de generar fluctuaciones en la ocupación total y en el ingreso de una amplitud mucho mayores que ellas mismas.

IV

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, sin mayor trastorno para el precio de los bienes de consumo que el derivado de un aumento en la cantidad producida, en condiciones de rendimiento decrecientes.

Sin embargo, por lo general, hemos de tomar en cuenta el caso de que la iniciativa provenga de un aumento de la producción de las industrias de bienes de capital, que no se había previsto por completo. Es evidente que una iniciativa de esta clase sólo produce todos sus efectos sobre la ocupación después de transcurrido un lapso. No obstante, he visto que en las discusiones este hecho, evidente a menudo, da origen a cierta confusión entre la teoría lógica del multiplicador, que siempre es válida, sin necesidad de que transcurra un cierto tiempo y en cualquier momento, y las consecuencias de una expansión de las industrias de bienes de capital, que [122] tiene un efecto gradual, sujeta a estancamientos y sólo tras cierto intervalo.

La relación entre ambas cosas puede aclararse indicando, primero, que una expansión de las industrias de artículos de capital imprevista o prevista imperfectamente, no tiene efectos instantáneos de la misma magnitud en el total de las inversiones, sino que ocasiona un aumento gradual de las mismas; y, segundo, que puede motivar una divergencia temporal entre la propensión marginal a consumir y su valor normal, seguida, sin embargo, por un retorno gradual hacia este último.

Así, pues, una expansión en las industrias de artículos de capital ocasiona una serie de incrementos en la inversión total, que se presentan en períodos sucesivos en un intervalo de tiempo, y una serie de valores de la propensión marginal a consumir en estos períodos sucesivos que difiere tanto de lo que habrían sido los valores si dicha expansión se hubiera previsto, como de lo que serán cuando la comunidad haya llegado a estabilizarse en un nivel nuevo y firme de inversión total. 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 por el multiplicador, ya determinado por la propensión marginal a consumir.

La explicación de estos dos grupos de hechos puede entenderse con mayor claridad suponiendo el caso extremo en que la expansión de la ocupación en las industrias dedicadas a producir bienes de capital es de tal manera imprevista que al principio no existe aumento alguno en la producción de artículos de consumo. En este caso, los esfuerzos de quienes han sido empleados recientemente en las industrias de artículos de capital para consumir una parte de sus ingresos aumentados, harán subir los precios de los bienes de consumo hasta que se llegue a un equilibrio temporal entre la oferta y la demanda —como consecuencia, en parte, de los altos precios que obligan a aplazar el consumo, en parte de una redistribución de los ingresos en favor de las clases que ahorran debido al aumento de sus ganancias como resultado de los precios elevados [123], y en parte a causa de que los altos precios ocasionan una deflación de las existencias—. En la medida en que el equilibrio se restablezca por haberse aplazado el consumo, se presenta una reducción temporal de la propensión marginal a consumir, esto es, del multiplicador mismo; y en tanto que hay una deflación de las existencias, la inversión total aumenta por lo pronto proporcionalmente menos que el incremento de la inversión en industrias de bienes de capital —es decir, lo que se va a multiplicar no aumenta tanto como el total del incremento de la inversión en las industrias de bienes de capital—. Pero, a medida que pasa el tiempo, las industrias de artículos de consumo se ajustan por sí mismas a la nueva demanda, de manera que cuando se goza del consumo diferido la propensión marginal a consumir sube temporalmente sobre su nivel normal, para compensar la reducción que tuvo antes, y eventualmente vuelve a dicho nivel; en tanto que la restauración de las existencias a su cifra anterior hace que el incremento de la inversión global sea temporalmente mayor que el de la inversión en las industrias de bienes de capital (el incremento del capital en giro corresponderá a la mayor producción y tendrá también temporalmente el mismo efecto).

El hecho de que un cambio imprevisto solamente ejerza de lleno sus efectos sobre la ocupación a través de un período, es importante en ciertos contextos —representa un papel importante, sobre todo, en el análisis del ciclo económico (siguiendo lineamientos tales como los que yo seguí en mi *Treatise on Money*)—. Pero no afecta en manera alguna a la importancia de la teoría del multiplicador en la forma que ha sido expuesta en este capítulo; ni la hace inaplicable como un indicador del beneficio total que se prevé para la ocupación a consecuencia de una expansión en las industrias de bienes de capital. Más aún, excepto en condiciones en que las industrias de consumo se encuentren ya trabajando casi a toda su capacidad —de manera que un aumento de la producción requiera otro correspondiente del equipo y no simplemente un empleo más intensivo del existente— no hay razón para suponer que se necesite más de un breve intervalo antes de que la ocupación en las [124] industrias de bienes de consumo avance *pari passu* con la de las industrias de bienes de capital, actuando el multiplicador cerca de su cifra normal.

V

Hemos visto que cuanto mayor sea la propensión marginal a consumir, mayor será el multiplicador y, en consecuencia, más grande la perturbación que producirá sobre la ocupación un cambio dado en la inversión. Podría suponerse que esto lleva a la conclusión paradójica de que una comunidad pobre, en la cual el ahorro represente una parte muy pequeña de los ingresos, estará más sujeta a fluctuaciones violentas que otra rica, en la que el ahorro sea una proporción mayor de los ingresos, y el multiplicador menor, en consecuencia.

Esta conclusión, sin embargo, olvidaría la distinción entre los efectos de la propensión marginal a consumir y los de la propensión media a consumir; porque mientras una propensión marginal a consumir alta implica un efecto *proporcionado* mayor, como consecuencia de un determinado cambio porcentual en la inversión, sin embargo, el efecto *absoluto* será menor si la propensión a consumir *media* es también alta. Esto puede ilustrarse como sigue con un ejemplo numérico.

Supongamos que la propensión de una comunidad a consumir es tal que mientras su ingreso real no exceda de la producción resultante del empleo de 5.000,000 de hombres con el equipo productor que posee, consume todo su ingreso; que consume el 99 por ciento de la producción de los siguientes 100,000 hombres adicionales empleados; de los segundos 100,000 el 98 por ciento; de los terceros, el 97 por ciento, y así sucesivamente; y que la ocupación total será representada por 10.000,000 de hombres. Se deduce de esto que cuando $5.000,000 + n \times 100,000$ estén empleados, el multiplicador en el margen es

$$\frac{100}{n}$$

y que

$$\frac{n(n+1)}{2.(50+n)}$$

por ciento del ingreso nacional se invierte. [125]

De este modo, cuando se emplean 5.200,000 hombres, el multiplicador es muy grande, digamos 50; pero la inversión es solamente una parte insignificante del ingreso corriente, digamos el 0,06 por ciento, con el resultado de que si la inversión disminuye en gran escala, por ejemplo, en unos dos tercios, la ocupación solamente bajará hasta 5.100,000, es decir, en un 2 por ciento aproximadamente. Por otra parte, cuando estén empleados 9.000,000 de hombres, el multiplicador marginal es comparativamente bajo, a saber, $2\frac{1}{2}$, pero la inversión es ahora una parte sustancial del ingreso corriente, digamos 9 por ciento; con la consecuencia de que si la inversión decrece en dos tercios, la ocupación

disminuirá hasta 6.900,000, es decir, en un 23 por ciento. En el límite donde la inversión se reduce a cero, el empleo bajará en un 4 por ciento, más o menos, en el primer caso, mientras que en el segundo llegará al 44 por ciento.⁶

En el ejemplo anterior, la más pobre de las dos comunidades comparadas lo es por razón del subempleo; pero los mismos razonamientos se aplican, mediante una adaptación fácil, si la pobreza se debe a una inferioridad en la destreza, la técnica o el equipo. Así, mientras el multiplicador es más grande en una comunidad pobre, el efecto de las fluctuaciones en la inversión sobre la ocupación será mucho mayor en una comunidad rica, suponiendo que en ésta la inversión corriente representa una proporción mucho más grande de la producción corriente.⁷ [126]

También es evidente, después de lo anterior, que el empleo de un número dado de hombres en obras públicas tendrá un efecto mucho mayor (según los supuestos dichos) sobre la ocupación total cuando la desocupación sea cuantiosa, que, posteriormente cuando esté próxima la ocupación plena. En el ejemplo dado, si en el momento en que la ocupación ha bajado a 5.200,000 se ocupan en obras públicas 100,000 hombres más la ocupación total subirá a 6.400,000. Pero si la ocupación es ya de 9.000,000, cuando se usan 100,000 hombres más con el mismo fin, la ocupación total solamente llegará a 9.200,000. De este modo, las obras públicas, aun cuando sean de dudosa utilidad, pueden proporcionar una compensación varias veces superior en épocas de grave desocupación, aunque sólo sea por el menor costo de los gastos de asistencia, a condición de que supongamos que se ahorra una parte menor del ingreso cuando la desocupación es mayor; pero esto puede llegar a ser incierto a medida que nos acercamos al estado de ocupación plena. Más aún, si es correcto nuestro supuesto de que la propensión marginal a consumir disminuye constantemente según nos vamos aproxima-

⁶El monto de la inversión se ha medido por el número de hombres empleados en producirla. De este modo, si hay rendimientos decrecientes por unidad de empleo a medida que éste crece, lo que es el doble del monto de la inversión en la escala anterior será menos del doble en la escala física (si es que ésta puede usarse).

⁷Más generalmente, la relación entre el cambio proporcional en la demanda total al cambio proporcional en la inversión

$$= \frac{\Delta Y}{Y} \frac{\Delta I}{I} = \frac{\Delta Y}{Y} \cdot \frac{Y-C}{\Delta Y - \Delta I} = \frac{1 - \frac{C}{Y}}{1 - \frac{dC}{dY}}$$

A medida que la riqueza aumenta

$$\frac{dC}{dY}$$

disminuye, pero también

$$\frac{C}{Y}$$

Así, la fracción se eleva o desciende según que el consumo suba o baje en proporción menor o mayor que el ingreso.

mando a la ocupación total, se deduce que cada vez irá siendo más difícil alcanzar un nuevo aumento en la ocupación por medio de otro en la inversión.

No sería difícil formar un cuadro de la propensión marginal a consumir en cada etapa del ciclo económico con las estadísticas (si las hubiera disponibles) del ingreso y la inversión totales en fechas sucesivas. Por ahora, sin embargo, nuestras estadísticas no son lo bastante precisas (o recopiladas a propósito para este objeto) para permitirnos hacer más que estimaciones ampliamente aproximadas. Las mejores que conozco son las cifras de Kuznets para Estados Unidos (a las que ya se ha hecho referencia en las pp. 98-99, aunque son, sin embargo, muy precarias. Tomadas juntamente con los cálculos del ingreso nacional, indican, hasta donde pueden considerarse útiles, una cifra menor y más estable para el multiplicador de inversión [127] que la que yo hubiera esperado. Si se toman años aislados, el resultado es todavía más confuso; pero si se agrupan por pares, el multiplicador parece haber sido menor de 3 y probablemente bastante estable alrededor de 2,5. Esto hace pensar en una propensión marginal a consumir no mayor de 60 a 70 por ciento —cifra completamente probable para el auge, pero sorprendentemente corta, y a mi juicio muy improbable, para la depresión—. Es posible, sin embargo, que el extremado conservatismo financiero de las sociedades anónimas en Estados Unidos, aun durante la depresión, tenga mucho que ver con ello. En otras palabras, si cuando la inversión está decayendo rápidamente por no atender a las reparaciones y renovaciones del equipo, se guarda, no obstante, una reserva financiera para la depreciación, el efecto es impedir el crecimiento que de otro modo se hubiera presentado en la propensión marginal a consumir. Sospecho que este factor puede haber jugado papel importante para agravar el alcance de la reciente depresión en Estados Unidos. Por otra parte, es posible que las estadísticas abulten un poco el descenso en la inversión, que se afirma descendió más del 75 por ciento en 1932 respecto a 1929; mientras que la "formación de capital" neta bajó más del 95 por ciento —pues un cambio moderado en estas estimaciones puede provocar una modificación sustancial en el multiplicador—.

VI

Cuando existe desocupación involuntaria, la desutilidad marginal del trabajo es necesariamente menor que la utilidad del producto marginal. En realidad puede ser mucho menor; porque cierta cantidad de trabajo, para un hombre que ha estado sin empleo largo tiempo, en vez de desutilidad puede tener utilidad positiva. Si se acepta esto, el razonamiento anterior demuestra cómo los gastos "ruinosos" (*wasteful*) de préstamos⁸ pueden, no obstante, enriquecer al fin y al cabo

⁸ Es conveniente a menudo usar el término "gastos de préstamos" para incluir la inversión pública financiada por préstamos particulares y cualquier otro gasto público corriente que se finan-

[128] a la comunidad. La construcción de pirámides, los terremotos y hasta las guerras pueden servir para aumentar la riqueza, si la educación de nuestros estadistas en los principios de la economía clásica impide que se haga algo mejor.

Es curioso observar cómo el sentido común, tratando de escapar de conclusiones absurdas, ha podido llegar a preferir las formas de gastos de préstamos *totalmente* "ruinosos" a las que sólo lo son *parcialmente*, que, por no ser un despilfarro completo tienden a juzgarse de acuerdo con principios estrictos "de negocios". Por ejemplo, la ayuda a los sin trabajo financiada por préstamos se acepta más fácilmente que la financiación de mejoras que dan un rendimiento inferior al tipo corriente de interés; en tanto que la práctica de abrir hoyos en el suelo, conocida como explotación de minas de oro, que no sólo no agrega nada a la riqueza real del mundo, sino que supone la desutilidad del trabajo, es la más aceptable de todas las soluciones.

Si la Tesorería se pusiera a llenar botellas viejas con billetes de banco, las enterrara a profundidad conveniente en minas de carbón abandonadas, que luego se cubrieran con escombros de la ciudad, y dejara a la iniciativa privada, de conformidad con los bien experimentados principios del *laissez-faire*, el cuidado de desenterrar nuevamente los billetes (naturalmente obteniendo el derecho de hacerlo por medio de concesiones sobre el suelo donde se encuentran) no se necesitaría que hubiera más desocupación y, con ayuda de las repercusiones, el ingreso real de la comunidad y también su riqueza de capital probablemente rebasarían en buena medida su nivel actual. Claro está que sería más sensato construir casas o algo semejante; pero si existen dificultades políticas y prácticas para realizarlo, el procedimiento anterior sería mejor que no hacer nada. [129]

La analogía entre este recurso y el de la explotación de minas de oro en la vida real es completa. En los períodos en que el oro está a nuestro alcance a profundidades adecuadas la experiencia enseña que la riqueza real del mundo aumenta rápidamente; y que cuando sólo hay disponibles pequeñas cantidades del mismo en esas condiciones, muestra riqueza se estanca o disminuye. De este modo las minas de oro son del más alto valor de importancia para la civilización. Así como las guerras han sido la única forma de gastos de préstamos en gran escala que los estadistas han encontrado justificable, así también la extracción de oro es el único pretexto para abrir hoyos en el suelo que se ha recomendado por sí mismo a los banqueros como finanza sólida; y cada una de estas actividades ha representado su papel en el progreso —a falta de algo mejor—. Para citar un

cie por el mismo procedimiento. En sentido estricto, esto último debiera considerarse como ahorro negativo, pero la acción oficial de esta clase no está influida por el mismo grupo de motivos psicológicos que el que gobierna el ahorro privado. Así resulta que el término "gastos de préstamos" es una expresión conveniente para los préstamos netos de las autoridades públicas en todos sentidos sea por concepto de capital o para hacer frente a un déficit presupuestal. Una de las formas de gastos de préstamos actúa en el sentido de aumentar la inversión y la otra elevando la propensión a consumir.

detalle diremos que la tendencia del precio del oro a subir en términos de trabajo y materiales durante las depresiones eventualmente ayuda a la recuperación porque aumenta la profundidad a la cual la explotación de minas es costeable y reduce la ley íntima del oro que conviene explotar.

Además del efecto probable de las crecientes ofertas de oro sobre el tipo de interés, la minería del oro, si no podemos aumentar el empleo por medios que, al mismo tiempo, eleven nuestras existencias de riqueza útil es una forma sumamente práctica de inversión por dos razones: en primer lugar debido al atractivo de azar que ofrece, se lleva adelante sin poner gran atención en la tasa de interés existente; en segundo, su resultado, es decir, el aumento de la existencia de oro, no tiene, como en otros casos, el efecto de reducir su utilidad marginal. Desde el momento en que el valor de una casa depende de su utilidad, cada casa que se construya sirve para reducir la renta probable que puede obtenerse de las futuras construcciones y, por tanto, disminuye el atractivo de futuras inversiones similares, a menos que la tasa de interés esté bajando *pari passu*. Pero los frutos de la minería del oro no están sujetos a este inconveniente y sólo puede sobrevenir un impedimento a través de un alza en la unidad de salarios medida en oro, lo que no es probable que ocurra, y hasta que la ocupación sea sustancialmente mayor. Más todavía, no se presentan [130] después efectos contrarios provocados por las reservas para los costos de uso y suplementario, como en el caso de otras formas de riqueza menos durables.

El antiguo Egipto era doblemente afortunado, y, sin duda, debió a esto su fabulosa riqueza, porque poseía dos actividades: la de construir pirámides y la de buscar metales preciosos, cuyos frutos, desde el momento que no podían ser útiles para las necesidades humanas consumiéndose, no perdían utilidad por ser abundantes. La Edad Media construyó catedrales y cantó endechas. Dos pirámides, dos misas de réquiem, son dos veces mejores que una; pero no sucede lo mismo con dos ferrocarriles de Londres a York. Así que somos tan sensatos y nos hemos educado de modo tan semejante a los financieros prudentes, meditando cuidadosamente antes de agravar las cargas "financieras" de la posteridad edificando casas habitación, que no contamos con tan fácil escapatoria para los sufrimientos de la desocupación. Tenemos que aceptarlos como resultado inevitable de aplicar a la conducta del Estado las máximas que fueron proyectadas más bien para "enriquecer" a un individuo, capacitándolo para acumular derechos a satisfacciones que no intenta hacer efectivos en un momento determinado. [131]

Libro IV

EL INCENTIVO PARA INVERTIR

11. La eficiencia marginal del capital

I

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

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

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

Si aumenta la inversión en un cierto tipo de capital durante algún período la eficiencia marginal de este tipo de capital se reducirá a medida que aquella inversión aumente, en parte porque el rendimiento probable bajará según suba la oferta de esa clase de capital, y en parte debido a que, por regla general, la presión sobre

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

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

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

Se deduce que el incentivo para invertir depende en parte de la curva de demanda de inversión y en parte de la tasa de interés. Sólo al final del Libro IV será posible contar con elementos suficientes de comprensión acerca de los factores que determinan la tasa de interés en su complejidad real. Sin embargo, yo pediría al lector que tomara nota desde ahora de que ni el conocimiento del rendimiento probable de un activo ni el de su eficiencia marginal nos permite deducir la tasa de interés ni su valor presente. Debemos descubrir en otra fuente la tasa de interés, y solamente entonces podremos valuar el bien, "capitalizando" su rendimiento probable.

II

¿Cómo se relaciona la definición anterior de la eficiencia marginal del capital con el lenguaje usual? La *productividad*, el *rendimiento*, la *eficiencia* o la *utilidad*

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

marginales del capital son términos que todos hemos usado frecuentemente; pero no es fácil descubrir en la literatura económica [137] una exposición clara de lo que los economistas han querido decir habitualmente con estos términos.

Hay por lo menos tres ambigüedades que aclarar. Para empezar tenemos la de si lo que nos interesa es el incremento en producto físico por unidad de tiempo, debido al empleo de una unidad física más de capital o el incremento de valor debido al empleo de una unidad más de valor de capital. Lo primero supone dificultades respecto a la definición de la unidad física de capital, lo que en mi opinión es insoluble y, además, innecesario.

Es posible por supuesto, decir que diez obreros cosecharán más trigo de un área determinada cuando están en posibilidad de hacer uso de ciertas máquinas adicionales; pero no sé de algún medio para reducir esto a una relación aritmética inteligible que no arrastre consigo los valores. Sin embargo, muchos estudios sobre este tema parecen referirse en algún sentido, principalmente, a la productividad física del capital aunque los escritores no consiguen expresarse con claridad.

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

Finalmente, existe la distinción (que al no tomarse en cuenta ha sido la principal causa de confusión y equivocaciones) entre el incremento de valor que puede obtenerse usando una cantidad adicional de capital en la situación *existente* y la serie de incrementos que se espera obtener *a través de la duración completa* del bien de capital adicional —es decir, la distinción entre Q_t y la serie completa Q_1, Q_2, \dots, Q_T —. Esto lleva consigo todo el problema del lugar que ocupa la expectativa en la teoría económica. La mayor parte de los estudios sobre la eficiencia marginal del capital parecen no conceder atención a ningún término de la serie, excepto a Q_T . Sin embargo, esto no puede ser [138] lícito más que en una teoría estática, en que todas las Q son iguales. La teoría usual de la distribución donde se supone que el capital da *en el presente* su productividad marginal (en un sentido o en otro), sólo es válida en una situación estacionaria. El rendimiento global corriente del capital no tiene relación directa con su eficiencia marginal mientras que su rendimiento corriente en el margen de producción (es decir, el rendimiento del capital que entra en el precio de oferta de la producción) es su costo marginal de uso, que tampoco tiene mucha relación con su eficiencia marginal.

Existe, como dije antes, una extraña ausencia de una exposición clara sobre este punto. Al mismo tiempo creo que la definición que he dado se aproxima bastante a lo que Marshall quiso decir con esa expresión. La frase que Marshall usa es "la eficiencia marginal neta" de un factor de la producción; o, alternativamente, la "utilidad marginal del capital". Lo que sigue es un resumen del pasaje más perti-

nente que puedo encontrar en sus *Principles* (6ª ed., pp. 519-520). He reunido algunas frases que no aparecen juntas para no desviarme de su idea sustancial:

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

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

Aunque no la llama "eficiencia marginal del capital", el profesor Irving Fisher ha dado, en su *Theory of Interest* (1930), una definición de lo que denomina "la tasa de rendimiento sobre costo" que es idéntica a la mía. "La tasa de rendimiento sobre costo —dice³—, es aquella que, usada para medir el valor presente de todos los costos y el de todos los rendimientos igualará ambos".

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

³ Ob. cit., p. 168.

El profesor Fisher explica que la extensión de las inversiones en cualquier sentido dependerá de una comparación entre la tasa de rendimiento sobre costo y la tasa de interés. Para inducir a realizar nuevas inversiones "la tasa de rendimiento sobre costo [140] debe exceder a la tasa de interés".⁴ "Esta nueva magnitud (o factor) representa, en nuestro estudio, el papel principal en la parte de la teoría del interés que se refiere a las oportunidades de inversión."⁵ Así, el profesor Fisher usa su "tasa de rendimiento sobre costo" en el mismo sentido y precisamente con el mismo objeto que yo empleo "la eficiencia marginal del capital".

III

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

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

Ésta es la verdad que se oculta tras la teoría del profesor Irving Fisher respecto a lo que él llamó originalmente "apreciación e interés"—la distinción entre la tasa nominal y la real de interés cuando la última se iguala a la primera después de hacer las correcciones necesarias por las modificaciones en el valor del dine-

⁴ Ob. cit., p. 159.

⁵ Ob. cit., p. 155.

ro—. Es difícil encontrar sentido lógico en esta teoría tal como se ha expuesto, porque no está claro si se supone previsto o no el cambio en el valor del dinero. No hay manera de eludir el dilema de que si no se prevé, no tendrá efecto alguno sobre los negocios corrientes; mientras que si se prevé, los precios de los artículos existentes se ajustarán tan pronto y de tal manera que las ventajas de guardar dinero y las de conservar mercancías se igualen nuevamente, y será demasiado tarde para que los poseedores de dinero ganen o se perjudiquen por una alteración en la tasa de interés que equilibre el cambio probable en el valor del dinero prestado durante el período en que rija el préstamo. Pues no se consigue eludir el dilema por el recurso del profesor Pigou de suponer que el cambio anticipado en el valor del dinero es previsto por un grupo de gente y no por otro.

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

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

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

cierto efecto depresivo, desde el momento en que la producción resultante del equipo elaborado en la actualidad, que se obtendrá hacia el final de la duración del mismo, tal vez haya de competir con la procedente de otro equipo mucho más joven, que se conforma con un rendimiento menor debido a la tasa de interés más reducida que rige para períodos subsecuentes al término de la duración del equipo producido actualmente.

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

IV

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

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

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

El segundo, sin embargo, es una adición pura al costo de la inversión, que no existiría si el prestatario y el prestamista fueran la misma persona. Además, supone [144] la duplicación de una parte del riesgo del empresario, el que se agrega dos veces al tipo de interés puro para dar el rendimiento mínimo probable que

inducirá a invertir; porque si una especulación es arriesgada, el prestatario necesitará un margen más amplio entre sus expectativas respecto a los rendimientos y la tasa de interés a la cual cree que vale la pena contraer la deuda; en tanto que la misma razón precisamente impulsará al prestamista a exigir un margen mayor entre lo que carga y la tasa de interés pura que basta para inducirle a prestar (excepto cuando el deudor es tan fuerte y rico que está en posición de ofrecer un margen excepcional de seguridad).

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

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

V

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

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

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

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

13. La teoría general de la tasa de interés

I

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

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

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

II

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

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

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

Debiera parecer evidente que la tasa de interés no puede [166] ser recompensa al ahorro o a la espera como tales; porque si un hombre atesora sus ahorros en efectivo no gana interés, aunque ahorre lo mismo que antes. Por el contrario, la mera definición de tasa de interés nos dice, en muchas palabras que la tasa de interés es la recompensa por privarse de liquidez durante un período determinado; porque dicha tasa no es, en sí misma, más que la inversa de la proporción que hay entre una suma de dinero y lo que se puede obtener por desprenderse del control del dinero a cambio de una deuda¹ durante un período determinado de tiempo.²

Así, en cualquier momento, por ser la tasa de interés la recompensa por desprenderse de la liquidez, es una medida de la renuncia de quienes poseen dinero a desprenderse del poder líquido que da. La tasa de interés no es "precio" que pone en equilibrio la demanda de recursos para invertir con la buena disposición para abstenerse del consumo presente. Es el "precio" que equilibra

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

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

el deseo de conservar la riqueza en forma de efectivo, con la cantidad disponible de este último—lo que implica que si la tasa fuese menor, es decir, si la recompensa por desprenderse de efectivo se redujera, el volumen total de éste que el público desearía conservar excedería la oferta disponible y que si la tasa de interés se elevara habría un excedente de efectivo que nadie estaría dispuesto a guardar—. Si esta explicación es correcta, la cantidad de dinero es el [167] otro factor que, combinado con la preferencia por la liquidez, determina la tasa real de interés en circunstancias dadas. La preferencia por la liquidez es una potencialidad o tendencia funcional que fija la cantidad de dinero que el público guardará cuando se conozca la tasa de interés; de tal manera que si r es la tasa de interés, M la cantidad de dinero y L la función de preferencia por la liquidez, tendremos $M = L(r)$. Tal es la forma y lugar en que la cantidad de dinero penetra en el mecanismo económico.

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

Esta condición necesaria es la existencia de *incertidumbre* respecto al futuro de la tasa de interés, es decir, respecto al complejo de tasas para plazos variables que regirá en fechas futuras; porque si pudieran preverse con certeza las que dominan en todo tiempo en el futuro, todas las tasas venideras podrían inferirse de las presentes para las deudas de diversos plazos, las que se ajustarían al conocimiento de las tasas futuras. Por ejemplo, si d_1 es el valor, en el presente año 1, de £ 1 diferida r años y se [168] sabe que d_n será el valor, en el año, n , de £ 1 diferida r años a partir de la fecha dada, tendremos:

$${}_n d_r = \frac{d_{n+r}}{d_n};$$

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

Si, por el contrario, la tasa futura es incierta, no podemos inferir con seguridad que ${}_n d_t$ tenga que ser igual a

$$\frac{{}_n d_{n+r}}{{}_n d_n}$$

cuando llegue el momento. Por eso, si puede concebirse que surja la necesidad de dinero efectivo líquido antes de que expiren los n años, existe el riesgo de incluir en una pérdida al comprar una deuda a largo plazo y convertirla después en efectivo, en vez de haber conservado dinero en esta forma. La ganancia actuarial o expectativa matemática de ganancia calculada de acuerdo con las posibilidades existentes —si es que puede calcularse, cosa que es dudosa— debe ser suficiente para compensar el riesgo del desengaño.

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

Esto es muy semejante a lo que ya hemos [169] estudiado con cierta amplitud al tratar de la eficiencia marginal del capital. Así como encontramos que la eficiencia marginal del capital no se fija por la “mejor opinión, sino por la valoración del mercado, tal como la determina la psicología de masa, también las expectativas respecto al futuro de la tasa de interés, tal como las fija la misma psicología, tienen sus reacciones sobre la preferencia por la liquidez, pero con el añadido de que quien crea que las tasas futuras de interés estarán por encima de las supuestas por el mercado, tiene motivo para conservar dinero líquido real,⁴ mientras el individuo que difiere del mercado en dirección opuesta, tendrá motivo para pedir dinero prestado a corto plazo con el fin de comprar deudas a plazo más largo. El precio de mercado se fijará en el nivel en que las ventas de los “bajistas” y las compras de los “alcistas” se equilibren.

Puede decirse que las tres clases de preferencia por la liquidez que hemos distinguido antes dependen de 1) el motivo transacción, es decir, la necesidad

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

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

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

Tal vez se aclare el razonamiento si suponemos que la preferencia por la liquidez debida al motivo transacción y al motivo precaución, absorben una cantidad en efectivo que no es muy sensitiva a los cambios, en la tasa de interés como tal y aparte de sus reacciones sobre el nivel del ingreso, de tal manera que la cantidad total de dinero, menos esa cantidad, está disponible para satisfacer la preferencia por la liquidez debida al motivo especulación, y que la tasa de interés y el precio de los bonos hayan sido fijados a un nivel en que el deseo de parte de ciertos individuos de mantener dinero en efectivo (porque a este nivel ellos se sienten “bajistas” en el futuro de los bonos) sea exactamente igual a la cantidad de efectivo disponible para el motivo especulación. Así, cada aumento en la cantidad de dinero debe elevar el precio de los valores lo suficiente para rebasar las expectativas de algunos “alcistas” e influir sobre ellos de tal manera que los vendan por efectivo y se sumen a la brigada de los “bajistas”. No obstante, si existe una demanda desdeñable de efectivo para satisfacer el motivo de especulación excepto para un intervalo corto de transición, un aumento en la cantidad de dinero tendrá que reducir la tasa de interés casi inmediatamente en el grado que sea necesario para aumentar la ocupación y la unidad de salarios lo bastante para hacer que el efectivo adicional sea absorbido por los motivos transacción y precaución.

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

En primer lugar, es probable que según baja la tasa de interés, *ceteris paribus*, las preferencias por la liquidez debidas al motivo transacción absorban más dinero; porque si la baja en la tasa de interés aumenta el ingreso nacional, el volumen de dinero que conviene [171] conservar para las transacciones crecerá más o menos en proporción al aumento en el ingreso; en tanto que, al mismo tiempo, disminuirá el costo de la conveniencia de que abunde el efectivo disponible, medido en pérdida de interés. A menos que midamos la preferencia por la liqui-

dez en unidades de salarios en vez de hacerlo en dinero (lo que es conveniente en ciertos casos), se producirán resultados semejantes si el aumento de ocupación consiguiente a una baja en la tasa de interés conduce a un aumento de los salarios, es decir, a un aumento en el valor monetario de la unidad de salarios. En segundo lugar, cada baja en la tasa puede como hemos visto, aumentar la cantidad de efectivo que ciertos individuos deseen conservar, porque sus puntos de vista respecto a la futura tasa de interés difieran de los del mercado.

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

III

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

de dinero. Y cuando la producción ha aumentado y los precios han subido, el efecto de esto sobre la preferencia por la liquidez será aumentar la cantidad necesaria de dinero para mantener una tasa dada de interés.

IV

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

V

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