

00861
219

FACULTAD DE ECONOMIA
DIVISION DE ESTUDIOS DE POSGRADO
U.N.A.M.

TESIS DE MAESTRIA

KEYNES, LA TEORIA GENERAL Y ALGUNAS VERTIENTES
DE LA TEORIA ECONOMICA CONTEMPORANEA.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

ELOISA ANDJEL

MEXICO, D.F., FEBRERO 1986.



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

I. Introducción.

Muchos de los problemas que aquejan en la actualidad a las economías capitalistas desarrolladas son los mismos que caracterizaron al mundo capitalista en los años 20. Pensemos por ejemplo, en el desempleo, en la amenaza constante de una crisis. Si bien el contexto en el que se manifiestan estos problemas hoy día difiere marcadamente de aquel del período de la crisis del 29, la teoría económica dominante, hoy como ayer propone la misma explicación y la misma política para enfrentar esta situación. Explicación y política económica que, a nuestro juicio, resultan estériles para dar cuenta de los acontecimientos e inoperantes para solucionar los graves problemas que se deben resolver.

En sus múltiples variantes, la teoría económica dominante en el presente supone que el problema al que se enfrenta el quehacer económico estriba en la asignación óptima de recursos escasos con el fin de obtener el máximo nivel de producto posible. Este óptimo -se nos afirma- se obtiene toda vez que se permite al mercado actual libremente.

La flexibilidad de los precios de todos los factores de la producción es el mecanismo que garantiza una situación de equilibrio en la que la totalidad de los recursos es

utilizada, en la que oferta y demanda se igualan, en la que los planes de todos los agentes económicos se ven cumplidos. Dentro de esta óptica la existencia de recursos ociosos y el alza constante en el nivel de precios, se explican por factores exógenos al funcionamiento normal de una economía capitalista. Responden a la intervención del estado que con el gasto público deficitario, el aumento en la oferta monetaria, la fijación de precios, obstaculiza el libre juego del mercado, impidiendo así el equilibrio de pleno empleo.

Este horizonte teórico era el mismo que prevalecía durante los años 20.

En 1936, la publicación de "La Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero", de J.M. Keynes, convulsion al mundo académico y ofrece a los gobernantes una estrategia coherente e integrada tanto para elevar el nivel de actividad económica, como para reducir sus oscilaciones. En este trabajo se refuta el punto de partida de la teoría prevaleciente: el autor sostiene que el problema de una economía capitalista no es aquel que se refiere a la asignación de los recursos escasos sino aquel que se desprende de la insuficiencia de la demanda. Es la debilidad de la demanda la que genera la existencia del equilibrio con desempleo; son las oscilaciones de la demanda las que explican el ciclo y la crisis.

Estos últimos dependen entonces del mismo funcionamiento de la economía y no debe buscarse una explicación exógena a ella para darse cuenta de su existencia.

Resulta entonces posible hablar de dos enfoques antagónicos en la explicación del nivel de actividad económica y de sus variaciones. Por un lado tenemos el punto de vista de la escuela neoclásica que sostiene que la competencia en todos los mercados, junto con la flexibilidad de los precios, garantizan el pleno empleo de todos los recursos y por tanto la obtención del producto máximo. Por el otro la perspectiva keynesiana, según la cual el nivel del producto en los países capitalistas desarrollados, depende del nivel de la demanda, la que puede ser activada mediante un conjunto de medidas tanto fiscales como monetarias para lograr un mayor aprovechamiento de los recursos disponibles.

En el primer caso el límite al crecimiento, viene dado por la insuficiencia de los recursos, el producto está limitado por el lado de la oferta. En el segundo caso el producto está acotado por la magnitud del mercado, su límite viene por el lado de la demanda.

Inmediatamente después de la publicación de "La Teoría General", se suscitó un intenso debate, mismo que prosigue en la actualidad, respecto a la validez de los planteos

keynesianos. A partir de este debate resulta posible distinguir dos grandes corrientes de pensamiento, que se derivan de la matriz keynesiana. Una, que fiel al mensaje original de Keynes, retoma y desarrolla los argumentos que dan cuenta de la inestabilidad de la economía capitalista a partir de la existencia de la incertidumbre en una economía monetaria. La otra que recupera el análisis de este autor en un marco de equilibrio.

Pensamos que retomar las ideas keynesianas, tiene interés hoy día, pues hallamos en ellas elementos útiles para interpretar la economía contemporánea.

Efectivamente, nos resultan sugerentes los planteos de la escuela postkeynesiana, respecto al papel decisivo de la inversión para determinar el nivel de actividad económica y la explicación que da para señalar los límites de la misma, así como sus oscilaciones. Esta interpretación se fundamenta en la teoría del riesgo creciente que implica el crecimiento en el volumen de la inversión, así como en el reconocimiento de una vulnerabilidad financiera (teoría de Kalecki y de Minsky respectivamente). También resulta importante entender el funcionamiento del dinero en la economía capitalista, toda vez que se acepta con Keynes, que el mismo no es neutral sino que juega un papel importante en la determinación de las variables reales. (Kaldor).

Por ello, nos pareció útil retomar la argumentación del propio Keynes, tal como aparece en "La Teoría General de la Ocupación, el Empleo y el Dinero", y completarla con aportes de la escuela postkeynesiana que le siguieron, así como presentar el intento de transformar a Keynes en un neoclásico y evidenciar como esta recuperación, solo puede hacerse desvirtuando su obra y que aún cuando esta violencia se acepte, las conclusiones a las que se llega no resultan válidas.

Hemos entonces dividido al trabajo en cuatro partes. La primera trata a Keynes: qué dijo este autor y qué puntos dentro de su argumentación requieren de una elucidación mayor.

La segunda parte se ocupa de la versión de Keynes tal como aparece en la síntesis neoclásica. Aquí, las conclusiones de Keynes según las que el desequilibrio y la inestabilidad son propios del sistema capitalista se han eliminado ya que quedan circunscritas a casos particulares. La norma general vuelve a ser la de la teoría neoclásica es decir la posibilidad de un desempeño eficaz y estable que se lleva a cabo utilizando la totalidad de los recursos disponibles.

La tercera parte trata de los desarrollos de la obra de Keynes que mantienen su óptica particular respecto a la inestabilidad del sistema y que amplían ciertos aspectos

insuficientemente tratados en la "Teoría General". Nos referimos aquí a los trabajos de H. Minsky respecto de la inestabilidad financiera y a los de M. Kaldor relacionados con el funcionamiento del dinero.

Los resultados que aquí se obtienen permiten invalidar las conclusiones a las que llega la síntesis neoclásica, centrando la atención en las consecuencias que tiene sobre las variables reales el funcionamiento de una economía monetaria.

Por último, concluimos con el modelo de economía que Keynes tenía como meta, modelo que requiere la limitación del libre juego de mercado a través de la intervención estatal para permitir la perpetuación del sistema capitalista.

II. Keynes: "La Teoría General de la Ocupación, el Empleo y el Dinero".

La publicación de "La Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero" en 1936, responde a una preocupación acuciante de la época: la teoría económica vigente resultaba incapaz de dar cuenta de la realidad. Los planteos según los cuales la economía capitalista dejada a sí misma, regulada exclusivamente por el libre juego de mercado, garantiza una situación de equilibrio óptimo, en la cual todos los recursos se emplean, aparecían a la luz de la gran crisis de los años 30 bastante inapropiados. Resultaba difícil concebir que el desempleo era consecuencia de la renuencia de los trabajadores a reducir su salario. El problema no radicaba en el alto nivel de los salarios que impedía una mayor contratación de trabajo, sino en la ausencia de una demanda de trabajo. En las condiciones imperantes de la crisis, los trabajadores estaban dispuestos a trabajar por salarios menores; sin embargo por más bajo que se estableciera el nivel del salario, ello no se traducía en un mayor nivel de empleo.

Keynes da una respuesta al problema de la insuficiente utilización de los recursos disponibles que desemboca en crisis periódicas, dejando de lado muchos de los supuestos de la teoría neoclásica y desde una perspectiva radicalmente distinta.

Así, su análisis no parte de la premisa neoclásica que afirma que existen una oferta y una demanda elásticas respecto al precio para cada factor productivo; impugna también el postulado según el cual la competencia entre oferentes y demandantes de cada factor productivo garantiza, dada la flexibilidad de los precios, que se encuentre un precio de equilibrio y que se llegue a una situación de equilibrio de pleno empleo.

En particular, Keynes invalida esta lógica en lo que hace al funcionamiento del mercado de trabajo. Ni la oferta de trabajo es función directa del salario real, ni la demanda del mismo, función inversa del salario real (aunque a cada nivel de producto ha de corresponder un salario igual al valor del producto marginal de ese nivel de producto).

La oferta de trabajo, no puede visualizarse exclusivamente en función del salario real, ya que cambios en los precios de los bienes-salarios no se traducen en cambios en el mercado de trabajo (un incremento en los precios de los bienes salarios no es automáticamente acompañado por una reducción en la oferta de trabajo ni por renunciaciones de los trabajadores).

A su vez, la demanda de trabajo tampoco puede ser enfocada sólo en términos del salario real. Tal como se señaló anteriormente, la caída en los salarios durante el período de

la crisis no se tradujo en un crecimiento de la demanda de trabajo.

A partir de estas observaciones Keynes asume una perspectiva radicalmente distinta para analizar el comportamiento de la economía. Tanto el nivel del producto y del empleo como sus oscilaciones, serán explicados mediante la teoría de la demanda.

Presentaremos a continuación el enfoque de Keynes respecto al funcionamiento de la economía. Para ello expondremos en primer lugar la teoría de la demanda efectiva mediante la cual explica cómo se fijan el nivel del producto y de empleo así como las razones por las que este nivel está sujeto a fluctuaciones. Después se presenta un análisis de los componentes de la demanda efectiva: el consumo y la inversión, señalando los determinantes y el comportamiento de cada uno de ellos.

Para el caso de la inversión, después de haber presentado el argumento de Keynes que, a nuestro juicio, adolece de ciertas imprecisiones en lo que hace a la determinación del volumen de la inversión acometida, presentamos el argumento de Kalecki que permite cerrar el razonamiento de Keynes y determinar el monto de la inversión al hacer intervenir el problema del riesgo creciente. Se explicarán luego las razo -

nes que vuelven vulnerable la marcha de la economía y que radican en la especulación, tanto en el mercado de capitales como en relación a la demanda de dinero. El estudio de la preferencia por liquidez remite a un análisis de la tasa de interés y de sus variaciones.

A. La teoría keynesiana de la demanda efectiva. ^{1/}

En una economía capitalista, el nivel del producto está determinado por las decisiones de los empresarios. Ellos deciden qué producir, cuánto producir y cómo producirlo.

Al fijar el nivel del producto determinan a la vez el nivel del empleo (se está en el corto plazo por lo que el equipo de capital es constante) y el salario real. Este efectivamente no puede ser mayor al valor del producto marginal del trabajo, pues en dado caso el ingreso resultaría inferior al costo.

Las decisiones de los empresarios para fijar el nivel del producto tienen que contemplar dos tipos de fenómenos para lograr la maximización de las ganancias: han de estimar por un lado el precio del producto y por el otro la cantidad del mismo que será demandada a ese precio.

^{1/} Keynes, J.M.: "Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero. F.C.E. 1958, cap. 3.
Wells, P.: "Keynes' Desequilibrium Theory of Employment" in Cambridge Journal of Economics
"In review of Keynes" en Cambridge Journal of Economics, vol. 2 No. 3, september 1978, p. 315-326.

En relación al precio del producto, éste ha de cubrir los costos totales en los que se incurre al llevar a cabo el proceso de producción (costos directos y gastos generales dentro de los cuáles se incluyen depreciación y ganancia ^{2/}).

En términos generales, se puede afirmar que los costos totales son un dato conocido (cuando se trata de costos técnicamente determinados) o sobre los cuáles los empresarios forjan estimaciones (cuando se trata del componente social de los costos que se relacionan con las variables de distribución del ingreso).

De este modo, los empresarios visualizan para cada nivel de producto un precio, precio de oferta, que cubre los costos totales que corresponden a cada nivel del producto posible.

Es posible entonces establecer una relación, la función de oferta global que vincula el precio de la produc - ción con la cantidad producida.

^{2/} No es necesario contar con una teoría de la determinación de las ganancias en este punto: ya sea que ellas representen la ganancia media (teoría marxista), la productividad marginal del capital (teoría neoclásica) o se fijen en función del grado de monopolio de cada empresa (mark-up), su monto está incluido en el precio del producto visualizado por los empresarios.

Ahora bien, dado que la técnica y el capital disponible no son susceptibles de cambiar en el corto plazo, a cada nivel de producto corresponde un nivel de empleo. Por lo tanto, es posible relacionar el precio de oferta global con el nivel de empleo. Gráficamente, se trata de una curva que une el nivel de empleo con el nivel de ingresos que deben percibir los capitalistas por la venta del producto correspondiente a ese nivel de empleo. Esta función no establece los ingresos que de hecho van a percibir los empresarios por la venta del producto; expresa más bien el ingreso que deberían percibir para que ese nivel de producto y de empleo pueda mantenerse.

Esta función, se expresa: $Z = \phi (N)$, donde Z = oferta global y $\phi (N)$ = función del empleo.

Una vez fijado el precio de oferta queda por determinar la cantidad de producto que se ofrecerá. Esta tiene que adecuarse al nivel de la demanda de manera de lograr una situación de equilibrio en la que todo lo que se ofrece se vende al precio correspondiente fijado por la función de oferta.

Sin embargo, la demanda no puede fijarse con precisión. Ella se determina una vez que se ha llevado a cabo el proceso de producción, es posterior a la fijación del nivel del producto. Por ello, los empresarios han de estimar la demanda para determinar el nivel del producto.

La demanda no es independiente del nivel del producto ya que es éste el que determina los ingresos. De aquí, que los empresarios estimen en función de los hábitos de consumo de la sociedad y del nivel de la demanda y de sus variaciones en el pasado inmediato, cuál será la demanda que corresponde a cada nivel del producto. Esta demanda se compone de bienes de consumo y de bienes de inversión ^{3/}.

Con base a esta estimación se establece una función de demanda global esperada que relaciona el nivel de empleo con el nivel de ingreso que los empresarios suponen percibirán por las ventas que a ese nivel de empleo estiman realizar. La función de demanda global es: $D = f(N)$ donde $f(N)$ función del empleo.

Esta curva, como la de oferta global, tiene pendiente positiva, ya que a mayor empleo, mayor ingreso y mayor gasto. Sin embargo, la pendiente de esta curva es menor que la de la anterior, puesto que los empresarios suponen que la conducta de los receptores de ingreso es tal, que a medida que aumenta su ingreso, su consumo aumenta en menor proporción. Sin embargo, cuando el nivel de ingresos es muy bajo, el consumo se realiza en parte con cargo al desahorro o al endeudamiento, por lo que a niveles bajos de ingreso, la demanda es

^{3/} Se supone, para simplificar la presentación, que el gasto de gobierno -compuesto también por bienes de consumo y de inversión- es conocido.

mayor que el ingreso percibido.

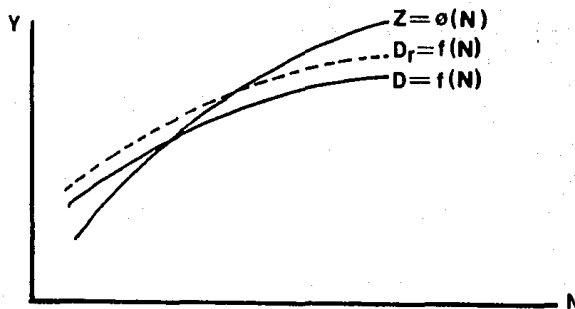
La maximización esperada de los ingresos capitalistas, se efectúa en el punto en el que la función de oferta global se intersecta con la de demanda global esperada, que es el punto de demanda efectiva. En este punto, coinciden la cantidad ofrecida con la que se estima será la demandada; aquí se considera que la demanda absorbe toda la oferta al precio necesario para garantizar ese nivel de producción. Y ese es el nivel del producto que se establecerá.

Sin embargo, no hay garantía que se validen las expectativas de los empresarios. La demanda que realmente se establece en el mercado puede ser superior o inferior a la esperada. Es posible entonces establecer una relación entre la función de demanda real y el nivel de empleo tal que $D_n = f(N)$ donde $D(n)$: demanda real y $f(N)$ función del empleo.

Con base a los resultados obtenidos en el mercado, se readecuarán las expectativas de los empresarios al período siguiente, siendo permanente este proceso de ajuste que explica los cambios en la función de demanda esperada. Cuando la función de demanda esperada es inferior a la de demanda real, se están dejando de percibir ingresos, pues la demanda efectiva (intersección de la función de oferta y de demanda espera-

da) es inferior a la demanda real (intersección de la función de demanda real y la función oferta). En este caso, habrá una reducción no deseada de inventarios; la inversión real resulta menor que la deseada; no se está en una situación de equilibrio. Por ello, al período siguiente y con base a lo que fue el nivel real de la demanda, la función de demanda esperada se desplazará hacia arriba definiendo un mayor nivel de producto y de empleo. Al contrario, si la función de demanda esperada resulta mayor que la de demanda real, parte del producto no logra realizarse, incrementando así de manera no deseada los inventarios. Al período siguiente se ajustarán las expectativas de venta de los empresarios a niveles inferiores, determinando un menor nivel de producto y de empleo. Este proceso de ajuste de la función de demanda esperada en relación a la función de demanda real, es quien determina junto con la función de oferta global, período a período, el nivel del empleo y del producto.

Gráfica No. 1



La gráfica No. 1 ilustra el caso en el que la demanda real mayor que la demanda esperada, hará que esta última aumente al período siguiente elevando así el nivel del empleo y del producto.

No hay razón necesaria en este enfoque para que el nivel de empleo que definen conjuntamente la función de oferta y de demanda esperada, junto con los cambios en este nivel, que determina la función de demanda real, sea un nivel -o tienda hacia uno- de pleno empleo. Aquí es posible una situación de equilibrio que no corresponde al pleno empleo: todo lo que se produce se vende, hay por tanto equilibrio pero nada indica que a este nivel de producto se esté utilizando la totalidad de recursos, incluida la fuerza de trabajo.

Aquí varía el grado de aprovechamiento de los recursos existentes. El mecanismo de ajuste para lograr una situación de equilibrio se efectúa a través de variaciones en el nivel del producto y del empleo, en función del nivel esperado de la demanda. Cada nivel de producto representa un grado de utilización distinto de las capacidades físicas y humanas para producir.

Así, la respuesta de Keynes al problema de la determinación del empleo, el producto y el salario incorpora como un fenómeno natural la posibilidad del equilibrio en

una situación donde cabe el desempleo y donde la existencia de éste no responde a imperfecciones del mercado, sino a su comportamiento normal.

Este problema no se presenta para los neoclásicos. Para ellos, cualquier punto de la función de oferta se iguala con uno de la función de demanda, ya que postulan la validez de la ley de Say que afirma que la oferta crea su propia demanda. De aquí que la producción será llevada adelante hasta alcanzar la plena utilización de todos los recursos, es decir, hasta el punto de pleno empleo. La flexibilidad de todos los precios y la competencia entre los poseedores de los diversos factores de la producción, conducen al equilibrio de pleno empleo. Aquí no habrá recursos ociosos; una vez lograda la utilización de la totalidad de las capacidades productivas, la producción deja de ser elástica y los aumentos en la demanda no van acompañados por aumentos en el producto, sino en los precios.

Para los neoclásicos, la demanda efectiva en lugar de tener -como para Keynes- un valor de equilibrio único, es una escala infinita de valores, ya que para todo nivel el precio de demanda y el de oferta global se ajustan.

Retomenos puntualmente todo el argumento keynesiano: cuando aumenta el empleo, aumentan el producto y el ingreso real. Al aumentar el ingreso real, aumenta el consumo, pero no tanto como el ingreso, diferencia que se acentúa a niveles mayores de ingreso. Por lo tanto, para que un nivel de empleo se mantenga estable, es necesario que la brecha que existe entre el producto total generado a ese nivel de empleo y la demanda de bienes de consumo correspondiente a dicho nivel de ingreso, se cierre con una demanda de bienes de inversión ^{4/}. De no ser el caso, porque la demanda de bienes de inversión es menor que la diferencia entre el producto y la demanda de bienes de consumo, ese nivel de empleo no será estable, ya que durante el período siguiente se producirá menos, hasta lograr que todo lo producido sea demandado. Por ello, toda vez que la inversión no cierre la brecha entre el producto de pleno empleo y la demanda de bienes de consumo, habrá desempleo, pues se producirá a un nivel inferior al de pleno empleo. En él, se garantiza la realización del producto. A este nivel, el salario real es mayor que la desutilidad marginal del trabajo: la oferta de trabajo es mayor a la demanda y no es posible absorber este excedente de trabajo a través de reducciones en el salario.

^{4/} En el entendido que el gasto público es constante.

Como la propensión a consumir está poco sujeta a violentas fluctuaciones y es estable en el corto plazo, el nivel de empleo de equilibrio -equilibrio en el sentido que no está sujeto a cambios, ya que en él se cumplen las expectativas de ventas de los empresarios- depende de la inversión. "Así, dada la propensión a consumir y el coeficiente 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 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, 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" ^{5/}.

^{5/} Keynes, op. cit. pág. 39.

En este modelo, la lógica va de la propensión al consumo y del monto de la inversión a la determinación del empleo y de éste a la del salario real. La cadena causal es inversa a la del modelo neoclásico, donde el salario real era el que determinaba el nivel del empleo. Así, el nivel de empleo se fijará en el punto en el que la función de oferta y de demanda globales se intersectan.

Recordemos que la función de demanda hace referen -
cia a lo que los empresarios esperan se demandará a los dife -
rentes niveles de ingreso. Esto es, los empresarios fijan el
monto del producto con base a las previsiones de ventas que
ellos forjan. Estas previsiones son de dos tipos. Las prime -
ras -o de corto plazo- se relacionan con el ingreso que el em
presario espera recibir cuando coloque su producción en el
mercado. Ellas fijan el nivel del producto corriente del pe -
ríodo. Las segundas -o de largo plazo- se relacionan con las
ganancias que el empresario espera obtener en el futuro si in
corpora hoy nuevo equipo productivo a su planta. De estas pre
visiones depende la inversión de hoy, por lo que las previsio
nes de largo plazo de algunos, afectan las de corto plazo de
otros (las de los productores de bienes de capital) y ambas
son las que determinan el nivel del producto y del empleo ac -
tuales 6/.

6/ Keynes, op. cit. cap. 5.

Los resultados logrados en el mercado (función de demanda real), validan o invalidan las previsiones que dieron lugar a un determinado nivel de actividad. En el último de los casos las previsiones se modifican introduciendo, con rezagos, los cambios correspondientes en el nivel de actividad económica.

En una economía donde los productores actúan de acuerdo a sus expectativas personales, donde los resultados no están garantizados porque precisamente responden a decisiones privadas e independientes, las oscilaciones en el nivel del producto y del empleo son por tanto la norma, ya que las decisiones se revisan a la luz de los resultados obtenidos efectivamente: "es sensato que los productores basen sus previsiones en el supuesto de que los resultados efectivos más recientes continuarán, excepto en el caso de que haya razones precisas para esperar un cambio" ^{7/}. Estos resultados son previstos, pero no conocidos con certeza, por lo que el comportamiento del producto y del empleo, quedan sujetos a revisiones permanentes. Se trata de una economía que pasa de una situación a otra, que es esencialmente fluctuante.

De este modo Keynes proporciona aquí una explicación tanto del nivel en el que se fijan el producto y el em -

^{7/} Keynes, op. cit. pág. 59.

pleo, como de los cambios de éstos, que tienden a lograr el equilibrio. Sin embargo, en la medida que este equilibrio no representa una situación invariable sino que está él mismo sujeto a cambios en tanto depende de expectativas fluctuantes ^{8/}, se trata más que de una teoría que da cuenta del equilibrio, de una teoría que explica el cambio en razón de desequilibrios permanentes que tienden a corregirse.

Como consecuencia de este enfoque, el nivel del producto y con él el del empleo, dependen del monto de la demanda total. Es necesario entonces, establecer los determinantes de los componentes de dicha demanda: esto es, del consumo, de la inversión, del gasto público y del saldo de la balanza comercial, para determinar el nivel de actividad económica.

Keynes estudia pormenorizadamente las variables que dan cuenta del consumo y de la inversión, contemplando al hacer este análisis, el efecto que sobre uno y otro tienen el sector externo y el gasto público.

B. El consumo y sus determinantes

1) Los determinantes del consumo ^{9/}.

Keynes sostiene como un hecho empíricamente comprobable que el consumo depende del ingreso y que, salvo a nive-

^{8/} Este punto, se encuentra desarrollado más adelante, en los apartados sobre inversión y tasa de interés.

^{9/} Keynes, op. cit. caps. 8 y 9.

les de ingreso muy bajos, la totalidad del ingreso no se destina al consumo (propensión media al consumo menor que la unidad). Afirma también que la relación entre consumo e ingreso es tal, que a medida que aumenta este último, también aumenta el consumo pero en un monto inferior al incremento del ingreso. Es decir, que la propensión marginal al consumo es menor que la unidad ($\frac{AC}{AY} < 1$).

Mientras mayor es el ingreso, mayor resulta en términos absolutos el consumo, pero a medida que aumenta el ingreso, la demanda de bienes de consumo crece cada vez más lentamente, representando por tanto una parte menor de ese ingreso. Así, para un ingreso dado, la demanda de bienes de consumo que origina, no depende sólo de la propensión al consumo sino también de su distribución, ya que a mayores niveles de ingreso, menor es la parte demandada para el consumo y vice versa 10/.

10/ En su estudio, Keynes considera la distribución del ingreso como un dato. Ella responde a la conformación social y política de la sociedad. Como Keynes no contempla los cambios que puedan ocurrir en la estructura social, la distribución del ingreso es estable y por ello la demanda de bienes de consumo que se deriva de dicha distribución es también estable. A lo largo de la "Teoría General" Keynes no desarrolla una teoría explicativa de los determinantes de la distribución del ingreso, pese a tener conciencia del papel relevante de la misma en relación al nivel de actividad económica. Analizará las posibilidades y ventajas de incidir sobre la distribución del ingreso en el Capítulo 24 de esta obra, donde da cuenta de las medidas de política económica que se desprenden de su enfoque.

De aquí se infiere que mientras más equitativa sea la distribución del ingreso, mayor será la demanda de bienes de consumo y por ende mayores serán los niveles de producto, empleo e ingreso.

Por otro lado, el consumo también se ve afectado por un conjunto de factores tanto objetivos como subjetivos. Dentro de estos últimos, Keynes menciona ocho razones que impulsan a los individuos a no gastar la totalidad de sus ingresos. Ellos son el motivo precaución, previsión, cálculo, mejoramiento, independencia, empresa, orgullo y avaricia. En términos generales estos motivos no son susceptibles de variaciones marcadas en el promedio de los individuos, ya que responden a hábitos personales y características psicológicas, adquiridos socialmente. Por ello no originarán cambios significativos en la propensión al consumo de una comunidad. Además y reforzando la estabilidad de la propensión al consumo, los hábitos acarrearán respuestas rezagadas en la demanda ante cambios en el ingreso, particularmente cuando éste cae. De este modo, una reducción en el ingreso no necesariamente implicará en lo inmediato, una en el consumo. Este puede mantenerse mediante endeudamiento público o privado, o desahorros, o una tasa de ahorro menor.

Keynes menciona también cuatro razones que impulsan a los gobiernos y a las empresas a retener parte de sus ingreu

sos en lugar de distribuirlos... y permitir así un consumo mayor (en tanto el ingreso disponible resultaría mayor). Se trata del motivo empresa (disponer de recursos propios en aras de futuras inversiones), del motivo liquidez (disponer de recursos líquidos para enfrentarse a emergencias), del motivo mejoramiento (política de la empresa de incrementar gradualmente los dividendos distribuidos), y del motivo prudencia financiera (posibilidad de amortizar rápidamente el equipo de capital).

Al igual que en el caso de los motivos individuales que impulsaban a retener parte del ingreso, ninguno de estos últimos, en promedio, está expuesto en el corto plazo a cambios bruscos que alterarían el monto del ingreso disponible para el consumo.

Dentro de los factores objetivos que afectan al consumo, cabe mencionar los cambios en el valor del dinero que modifican la distribución del ingreso y el ingreso real; los cambios imprevistos en el valor de los bienes de capital que al modificar la riqueza de sus propietarios pueden modificar sus hábitos de consumo; los cambios en la tasa de interés, aún cuando variaciones pequeñas de ésta no sean capaces de mo

dificar en el corto plazo los hábitos de consumo 11/; los cambios en la política fiscal en tanto afectan al ingreso disponible y a su distribución; las expectativas respecto al nivel de ingreso futuro, aunque es muy probable que los cambios en estas expectativas se neutralicen para el conjunto de la sociedad.

Así, si el consumo es una función del nivel del ingreso, de su distribución y de la propensión al consumo y estos dos últimos determinantes son relativamente estables en el período corto considerado, las variaciones en el consumo responden fundamentalmente a aquéllas que ocurren en el ingreso 12/.

11/ En el largo plazo, es probable que cambios sustanciales en la tasa de interés afecten a la propensión al consumo, pero no es posible determinar en qué dirección. Lo que puede afirmarse, es que los cambios en la tasa de interés afectan las cantidades que realmente se consumen y se ahorran, al afectar al monto del ingreso. Efectivamente, un tipo mayor de interés puede significar una inversión menor, es decir, una disminución en la demanda global y por ello una en el nivel del producto (si la demanda cae, el nivel de actividad también lo hace) y del empleo. A un ingreso menor, van a corresponder un consumo y un ahorro to tales menores.

12/ Posteriormente, se han hecho varias observaciones críticas a la relación consumo-ingreso, señalando que la variable independiente fundamental del consumo más que el ingreso del período, es el ingreso normal.

2) El multiplicador keynesiano 13/

La propensión marginal al consumo juega un papel significativo en el análisis keynesiano de los determinantes del nivel del ingreso en tanto define a uno de los componentes de la demanda y en tanto permite cuantificar a través del concepto del multiplicador, el incremento total del ingreso ocasionado por un aumento en el gasto.

Efectivamente, el incremento total del ingreso ante un aumento en el gasto, será tanto mayor cuanto mayor sea la propensión marginal al consumo que indica el aumento en la demanda ocasionado por el del gasto inicial.

Es necesario observar, que para efectos de calcular el multiplicador, hay que considerar el valor medio de la propensión marginal al consumo para la economía en su conjunto. Efectivamente, la propensión marginal al consumo no es la misma para toda la sociedad; varía con los niveles de ingreso que perciben los distintos estratos y clases sociales. Deberá pues considerarse su valor promedio. Además, hay que tener en cuenta que una reactivación de la actividad inversora, generadora de nuevo empleo y mayor ingreso, que sigue a un período recesivo, puede ir acompañada de una restitución de las deudas

13/ Keynes, op. cit. cap. 10.

contraídas en la etapa anterior o de una reconstitución de los ahorros antes gastados, por lo que la propensión marginal al consumo puede hallarse debajo de su nivel normal y el multiplicador durante el primer tiempo de la recuperación estará también por debajo de su nivel normal. Posteriormente, la propensión marginal al consumo tenderá a elevarse por encima de su nivel normal, para satisfacer necesidades de consumo postergadas. Fundamentalmente lo que hay que tener en cuenta, es que a medida que el ingreso se eleva, después de una recesión, también crece la propensión marginal al consumo, pero a niveles más altos de ingreso, decrecerá.

Más importante aún que estas modificaciones en la propensión marginal a consumir que alteran al multiplicador, resultan las filtraciones del mismo.

La magnitud del multiplicador va a depender del grado de apertura de la economía, y más específicamente del saldo de su balanza comercial. "En un sistema económico 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 favorable de nuestro propio país" 14/.

14/ Keynes, op. cit. p. 120.

Efectivamente, si aumenta el gasto en una economía con un importante coeficiente de importaciones (M/PIB), parte de la demanda así generada se cubrirá con importaciones, es decir sin que ocurra una demanda derivada para otros sectores de la economía y sin dar lugar por lo tanto a un conjunto sucesivo de nuevas demandas, ocasionadas por el gasto inicial. El efecto multiplicador actúa aquí para otras economías. Una política reactivadora basada en el incremento del gasto público, será incapaz de lograr su cometido si el coeficiente de importaciones de la economía sobre la que se está actuando es positivo y no se cuenta con un crecimiento de las exportaciones de manera de contar con un saldo positivo creciente en la balanza comercial.

Otro factor que puede llegar a limitar el efecto multiplicador, causado por un incremento en el gasto, radica en el alza de la tasa de interés. Si aumenta la inversión por ejemplo, y este nuevo gasto no es acompañado por un aumento en la oferta monetaria, los fondos prestables pueden disminuir y su precio, el tipo de interés, aumentar desalentando así otras inversiones. "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" 15/.

Por otro lado, la nueva inversión -si se trata de una pública- no ha de afectar el grado de confianza de los empresarios privados en la marcha futura de la economía (temor a una intervención estatal en todas las esferas del quehacer económico por ejemplo), pues ello ocasionaría una reducción de la inversión privada. "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 eficacia marginal del capital, lo que, a su vez, puede retardar otras inversiones, a menos que se tomen medidas para evitarlo" ^{16/}. Lo mismo para toda nueva inversión, ella provocará un efecto multiplicador tanto mayor cuanto no esté desplazando otras inversiones y cuando la puesta en funcionamiento efectivo del nuevo bien de capital no elimine el de aquéllos que ya estaban instalados.

Hasta aquí se analizó el multiplicador en el entendido que la demanda generada por una nueva inversión estaba prevista con lo que la oferta se adecuaba a ella y los precios subían sólo en la medida que por trabajarse a una escala más elevada habían aumentado los costos (en razón de los rendimientos decrecientes de la función de producción cuando el equipo de capital es constante).

^{16/} Keynes, op. cit. 120.

Sin embargo, cabe la posibilidad de un incremento en la inversión no previsto o solo parcialmente previsto. En este caso, la demanda inducida por la inversión no podrá ser inmediatamente satisfecha. Aquí la demanda es mayor que la oferta, los precios aumentan, la distribución del ingreso resulta más favorable para los sectores empresariales, cuya propensión marginal al consumo es menor. El multiplicador no opera en un principio con todo su vigor. Posteriormente la oferta de bienes de consumo se adaptará a la nueva demanda y el multiplicador del ingreso será más alto que su promedio porque la propensión marginal al consumo estará por encima de su nivel promedio, ya que ha de satisfacerse una demanda de consumo rezagado. Este proceso concluye con el restablecimiento de la propensión marginal al consumo, y por tanto del multiplicador, a su nivel normal.

El intervalo que transcurre para llegar a una situación normal, generalmente no es muy largo, ya que usualmente se cuenta con capacidad ociosa en el equipo productivo y además es posible intensificar el uso del mismo. Lo importante es que el multiplicador actúa a lo largo de todo este proceso aunque su impacto varía por los cambios que ocurren en la propensión marginal al consumo.

Para concluir este punto citemos a Keynes: "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" 17/.

17/ Keynes, op. cit. p. 124-125.

C. Características y determinantes de la inversión.

En la medida que el comportamiento del consumo -tal como se analizó en el apartado B- es pasivo respecto al ingreso, será la inversión la que explique el nivel de actividad económica y sus fluctuaciones. De aquí que el núcleo de la "Teoría General" radique precisamente en la teoría de la inversión.

En tanto se trata de una economía privada, las decisiones de inversión de los empresarios son el elemento central en la determinación del monto invertido. Se trata pues de especificar los factores que sustentan estas decisiones.

Keynes desarrolla una teoría del comportamiento empresarial respecto a la inversión sobre la base de una conducta cuyo fin es el de maximizar las ganancias. Sin embargo, aclara que por encima del cálculo racional y preciso en la evaluación de estas ganancias, priva un estado general de ánimo de optimismo o pesimismo, relacionado con la apreciación de los inversores del contexto económico, social y político de la sociedad, que impulsa o frena las inversiones. Así estas últimas no sólo pueden explicarse por variables económicas de maximización, sino que también y fundamentalmente se hallan determinadas por la confianza empresarial en el medio en el que está inserta la actividad económica.

Señalando este aspecto eminentemente subjetivo -aunque no arbitrario- que es la forma en la que el empresario evalúa su contexto, Keynes analiza los factores que determinan la inversión.

1). Los determinantes de la inversión 18/.

Una inversión, será llevada a cabo siempre y cuando los rendimientos que se espera obtener de ella a lo largo de toda la vida útil del bien de capital, sean superiores a los costos en los que se incurre para realizar esta inversión, es decir, superiores al precio del bien de capital. Los rendimientos esperados, son el remanente que se cree obtener de la venta de los productos elaborados con el nuevo bien de inversión, después de deducir los costos directos -salarios y materias primas- y los gastos de operación. Estos últimos han de cubrir los sueldos, la depreciación del equipo, los gastos fi

18/ Keynes, op. cit. cap. 11.

nancieros, la ganancia del empresario y el seguro por riesgos 19/.

Los rendimientos esperados dependen pues, de los costos totales, del precio de venta y de las cantidades vendidas.

Los costos reflejan las condiciones de la producción y sobre ellos en general, se puede contar con una estimación relativamente precisa.

19/ Dentro de los riesgos, deben considerarse aquéllos en los que incurre el empresario al anticipar rendimientos que pueden no resultar reales. Efectivamente los rendimientos dependen del desempeño eficiente, tanto de la empresa como del conjunto de la economía. El empresario puede controlar la buena marcha de su empresa para lograr que la diferencia entre precio de venta y costos, sea la mayor posible. Sin embargo, la masa total de los rendimientos que obtendrá es también función de las cantidades vendidas, mismas que dependen de la demanda, variable exógena a la empresa. Además, los cambios en el valor del dinero, que también escapan al control del empresario, en tanto modifican los precios reales pueden alterar la relación precio de venta/costos, modificando así el monto de los rendimientos obtenidos. Por último, tratándose de una economía capitalista, donde la inversión se financia mediante deudas, también deben contemplarse los riesgos que corre el prestamista y que dependen tanto de la confianza que tiene en el prestatario, como de aquélla que tiene en la estabilidad del valor del dinero (ya que un cambio en éste puede significarle una desvalorización del préstamo). Estos riesgos, se traducen en un tipo de interés más alto a medida que ellos aumenta, reduciendo así la ganancia empresarial.

El precio de venta, en el caso de una economía competitiva, es un dato para la empresa. Si se trata de una economía oligopólica, el precio de venta depende del poder de mercado de cada empresa, que se refleja en su política de fijación de precios. En ambos casos, el precio es conocido por el empresario.

Las cantidades vendidas dependen fundamentalmente de cómo se comporta la economía en su conjunto, de cuál es el nivel de actividad general. Estos fenómenos no dependen del empresario individual, pero es posible forjar opiniones respecto al comportamiento de la economía. Estas estimaciones están sujetas a cambios y revisiones continuas en función del acontecer presente. Así, el crecimiento de la actividad económica del presente, genera expectativas favorables respecto del futuro e impulsa inversiones cuyo efecto multiplicador confirma las perspectivas de auge y promueve de este modo nuevas inversiones.

Así, es posible estimar los rendimientos que originará una nueva inversión. La viabilidad de ésta, depende de la relación que existe entre estos rendimientos y el precio del bien de capital.

Keynes contempla el precio del bien de capital o precio de oferta de la inversión como aquel precio que bastaría para producir una unidad adicional de dicho bien (costo de reposición).

El monto de la inversión, depende de la comparación entre el precio de oferta del bien de capital -o costo de reposición- y de los rendimientos que se esperan obtener con esa inversión.

En la medida en que los rendimientos esperados se escalonan a lo largo de toda la vida útil del bien de capital, es necesario actualizarlos para establecer la comparación entre ellos y el costo de reposición.

Una vez calculado el costo de reposición de un bien de capital, una vez estimados los rendimientos futuros que se esperan obtener y actualizados estos últimos con la tasa de interés de mercado, es posible establecer si la inversión resultará rentable: si los rendimientos esperados actualizados son mayores que el precio de oferta, la inversión es rentable y el proceso inversor proseguirá hasta el punto en el que el valor actualizado de los rendimientos previstos se iguale con el precio de oferta del bien de capital.

Keynes va a determinar el monto de la inversión, comparando la tasa de interés con la eficacia marginal del capital. Este último concepto, es equivalente a la tasa de descuento que igualaría el valor de los rendimientos esperados de una inversión, en todo tiempo que dure, con su precio de oferta 20/. Mientras esta tasa de descuento sea mayor que la tasa de interés de mercado, habrá inversión y ésta se detendrá en el momento en el que una y otra se igualen.

Así, el volumen de la inversión en cada momento depende de la relación que mantienen entre sí la eficacia marginal del capital y la tasa de interés. Cambios en una u otra, implican cambios en el nivel de la inversión.

Es necesario analizar los determinantes de la eficacia marginal del capital y de la tasa de interés, para poder dar cuenta de la inversión, es decir, de la variable esencial de la determinación del nivel de actividad económica en este enfoque de la demanda.

Analizaremos en el punto siguiente los determinantes de la tasa de interés. A continuación supondremos que esta última es constante y nos detendremos en el estudio de la eficacia marginal del capital.

20/ Keynes, op. cit. pág. 135.

2) Determinantes de la eficacia marginal del capital.

Para analizar el comportamiento de la eficacia marginal del capital se requiere examinar el de cada uno de sus componentes, esto es el del precio de oferta del bien de capital y el de los rendimientos esperados de dicho bien.

En relación al precio de oferta del bien de capital, Keynes estima que a medida que crece la demanda de bienes de inversión, el precio de oferta aumentará. Sustenta esta opinión en el hecho de que la mayor demanda -al permitir que el producto se elabore con equipo menos eficiente- se traducirá en costos crecientes y por tanto en precios mayores. "Si aumenta la inversión en un cierto tipo de capital durante algún período, su eficacia marginal se reducirá a medida que aquella 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 producirlo 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" 21/.

21/ Keynes, op. cit. pág. 136.

Como el aumento del precio de oferta del bien de capital es previsible, existe a medida que aumenta la demanda, una relación estable y creciente entre la oferta de bienes de capital y su precio.

En relación a los rendimientos esperados del bien de capital, Keynes sostiene que ellos dependen de las condiciones técnicas de la producción y de las expectativas que tienen los empresarios respecto a la marcha futura de la economía.

En lo que hace a las condiciones técnicas de la producción, existe un conjunto de factores conocidos que permite preveer aproximadamente cuáles serán los costos de la producción y las cantidades de producto factibles de ser elaborados con los recursos disponibles.

A su vez, los empresarios contemplan, a la hora de estimar los rendimientos de una nueva inversión, las características del progreso técnico que inciden sobre las mejoras y cambios que traerán aparejados los nuevos bienes de capital con los cuáles habrá de competir el equipo que proyectan adquirir hoy.

Con este conocimiento, es posible afirmar que existe una tendencia a la baja en los rendimientos esperados, en

tanto a medida que aumenta la inversión, el equipo ya instalado ha de competir año con año con el más reciente que se va incorporando. "La producción resultante del equipo producido en la actualidad tendrá que competir, mientras dure, con la del equipo producido después, quizá a un costo menor en trabajo, tal vez por una técnica mejorada que se conforma con vender su producción más barata y que aumentará ésta hasta que el precio de la misma haya descendido al nivel deseado. Más aún, las ganancias del empresario (medidas en dinero) procedentes del equipo, viejo o nuevo, se reducirán si toda la producción se hace más barata. En la medida en que tales desarrollos se prevean como probables, o aún como posibles, disminuye en proporción la eficacia marginal del capital producido en la actualidad" 22/. Esta baja, será tanto más marcada cuanto más largo sea el período de tiempo durante el cual dure el equipo productivo en el que se materializa la inversión.

De este modo, el precio de oferta creciente de los bienes de inversión junto con la competencia que ejerce el equipo nuevo sobre el ya instalado, actúan reduciendo la eficacia marginal del capital puesto que el precio de oferta aumenta mientras que los rendimientos esperados -en tanto sólo se los explique por variables técnicas-caen. Así, en el análisis keynesiano, la propia marcha de la inversión genera las

22/ Keynes, op. cit. pág. 140-141.

fuerzas que al reducir la eficacia marginal del capital, coarctan las posibilidades de proseguir con el proceso inversor. Este límite se hace manifiesto cuando la eficacia marginal del capital se iguala a la tasa de interés. La interrupción de la inversión tendrá lugar antes, si la caída de la eficacia marginal del capital es acompañada, por un aumento en la tasa de interés.

- 3). Algunas observaciones respecto de la tendencia decreciente de la eficacia marginal del capital.

El argumento de Keynes según el cual la propia inversión establece sus límites al hacer caer la eficacia marginal del capital, vía la caída de los rendimientos esperados por razones de tipo técnico, no parece ser consistente con la propia teoría keynesiana de la demanda.

Efectivamente, cuando aumenta la inversión, aumenta el producto. En la medida en que éste último se realiza, aumenta también la masa de ganancia -los rendimientos- independientemente de la variación que pueda ocurrir en el precio unitario del producto.

En este mismo sentido, el efecto multiplicador de la inversión al generar una demanda mayor de consumo acrecienta el producto al mismo tiempo que la masa de los rendimientos.

Por otro lado, no deben dejarse de lado los factores dinámicos del crecimiento que al ampliar el mercado dan lugar a un nivel más elevado de rendimientos. Pensemos por ejemplo en las innovaciones técnicas. Ellas generan nuevas demandas al producir bienes nuevos.

Ciertamente, la existencia de nuevos bienes de inversión vuelve obsoleto el equipo anterior y, en función de la intensidad de la competencia, exige que tarde o temprano el equipo viejo sea sustituido por el nuevo. Este hecho es particularmente importante como generador de nueva demanda en aquellos sectores donde la depreciación del equipo es muy lenta.

si se trata de bienes de consumo que antes no existían, su presencia en el mercado provoca una demanda que se suma a la anterior con el consiguiente aumento en el producto y las ganancias.

Otro elemento que no en entredicho la tendencia a la baja de la eficacia marginal del capital radica en la

existencia de recursos ociosos. A medida que crecen la inversión y la demanda, disminuyen la capacidad ociosa y la fuerza de trabajo desempleada. El mayor uso del equipo instalado, reduce los costos y la disminución del desempleo no significa obligatoriamente un aumento de la tasa de salarios. Estudios realizados sobre el funcionamiento del mercado de trabajo en los países capitalistas desarrollados, señalan la independencia del salario en el sector sindicalizado respecto a las variaciones en el nivel del empleo ^{23/}. De aquí, nuevamente se desprende que el crecimiento no es en el corto plazo sinónimo de costos crecientes y por ende de utilidades menores.

Tampoco resulta plausible sostener que el crecimiento de la inversión deprime los rendimientos esperados haciendo así caer la eficacia marginal del capital. Por el contrario, en la medida en que está última se relaciona con los rendimientos esperados del bien del capital, el crecimiento de la demanda provocado por la inversión al elevar las ganancias, confirma las perspectivas optimistas de aquellas empresas que llevaron adelante dicha inversión. Al ver validadas sus expec

^{23/} Boyer: Wage Formation in historical perspective: The French experience in Cambridge Journal of Economics, vol. 3 No.2, june 1979.

Bruno: The industrial reserve army, segmentation and the Italian labour market in Cambridge Journal of Economics, vol. 3, No. 2, june 1979, p. 131-152

tativas, sus proyectos no tienen porque modificarse y es posible que bajo estas condiciones se emprendan nuevas inversiones.

Tampoco resulta consistente explicar la caída de la eficacia marginal del capital por el alza del precio de oferta. Efectivamente, tal como lo señaló Kalecki ^{24/}, el precio de oferta recién subirá una vez que se haya efectuado la inversión. Previo a ello, a la hora de tomar las decisiones, el cálculo de la eficacia marginal del capital no puede contemplar el alza de precio de oferta. Este precio se estima en condiciones anteriores a la realización de la inversión y en caso de aumentar, lo haría sólo después de materializada la inversión.

Todo lo anterior lleva a preguntarse: ¿cuál será el límite a la inversión para todos aquéllos proyectos que en un momento dado cuenten con una eficacia marginal del capital mayor a la tasa de interés? Para ellos, la inversión tendría que ser infinita. En tanto no lo es, otras deben ser las razones que frenan la actividad inversora

En la "Teoría General" hallamos delineada una explicación alternativa a la necesaria disminución de la eficacia marginal del capital, por razones de orden técnico; se trata

^{24/} Kalecki, Algunas Observaciones sobre la Teoría de Keynes, en Investigación Económica No. 166, octubre-diciembre 1983 p. 41-52.

de explicar los límites de la inversión en relación a la inestabilidad financiera ^{25/}. Abordaremos este tema en el capítulo IV.

Kalecki apunta hacia otra dirección. El explica los límites de la inversión ahí donde la eficacia marginal del capital es mayor que la tasa de interés, a través de la variable riesgo.

Keynes, también contemplaba al riesgo en su análisis de la inversión al considerar que los rendimientos esperados debían cubrir los costos en los que se incurría al realizar un proceso de producción. Aquí se incluían el riesgo del empresario por asumir una actividad cuyos resultados no están garantizados y el del prestamista. Así Keynes afirma: "Dos tipos de riesgos que no han sido diferenciados por lo general, pero que es importante distinguir, afectan al volumen de la inversión. El primero es el del empresario o prestatario, y surge de las dudas que él mismo tiene respecto a la probabilidad de obtener en realidad los rendimientos probables que espera". "Pero donde existe un sistema de prestar y tomar a préstamo, con lo que quiero decir la concesión de créditos

^{25/} Keynes, op. cit. cap. 22.

con un margen de garantía real o personal, aparece un segundo tipo, al que podremos llamar el riesgo del prestamista. Este 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 previsiones" 26/.

Kalecki va más allá de este señalamiento. Hace del problema del riesgo una variable decisiva en la explicación de los límites de la inversión y resuelve con ella el problema de la indeterminación del volumen de la inversión en Keynes. Por ello nos resulta pertinente exponer brevemente su argumento.

En su artículo "El principio del riesgo creciente" 27/ Kalecki indica que el inversor debe contemplar en el cálculo de la rentabilidad, el riesgo que todo proceso productivo implica. Por ello, ha de descontar de la ganancia esperada, un porcentaje de la misma para cubrir el riesgo que significa emprender una actividad cuyos resultados son inciertos. También debe descontar de la ganancia esperada el porcentaje corres -

26/ Keynes, op. cit. p. 143.

27/ Kalecki: "The principle of Increasing Risk" in *Economica* november 1937, p. 440-447.

pondiente a los intereses que debe pagar por financiar la inversión mediante un endeudamiento o a aquéllos que deja de percibir al destinar recursos propios a la inversión en lugar de colocarlos en el mercado financiero.

Ahora bien, a medida que el monto de capital invertido aumenta, también aumentan el riesgo asumido y posiblemente el tipo de interés.

Efectivamente a medida que aumenta la suma de capital invertida en un proceso productivo, aumenta el riesgo para el inversionista ya que expone una proporción mayor de su riqueza con lo que de no cumplirse sus expectativas puede llegar a perder la totalidad de sus recursos. Por otro lado, como toda inversión es en el corto plazo ilíquida, el riesgo de iliquidez crece junto con el volumen invertido. Por ello a medida que aumenta la inversión, también crece la tasa de riesgo.

Por último cuando la inversión se realiza con recursos ajenos, a medida que aumenta la proporción capital prestado/capital propio, el tipo de interés tiende a subir. Ello en razón que el riesgo incurrido por el prestamista aumenta pues el capital prestado tiene una protección menor, en razón del aumento de la relación capital prestado/capital propio.

Las consideraciones anteriores permiten determinar el volumen de la inversión. Como a medida que crece el monto invertido, también aumentan la tasa de riesgo y la tasa de interés, llegará un momento en el que no resulta rentable proseguir con el proceso inversor. Se trata del punto en el que la eficacia marginal del capital (que se supuso se mantenía constante) es igualada por la suma de las tasas de interés y de riesgo, que crecen a la par que aumenta la inversión.

De esta manera queda determinado el volumen de la inversión para todos aquellos proyectos cuya eficacia marginal del capital es superior a la tasa de interés. Dicho monto queda acotado por la relación:

eficacia marginal del capital = $i + o$ donde i = tasa de interés y o = tasa de riesgo.

4). Eficacia marginal del capital, mercado de capitales y especulación 28/.

Recordemos, con la finalidad de dar cuenta del nexo entre inversión y mercado de capitales, que la argumentación keynesiana se sustenta sobre la base de las expectativas que forjan los agentes económicos respecto a la marcha de la economía. Muy específicamente, las decisiones de inversión y por

28/ Keynes, op. cit. cap. 12.

tanto el volumen de esta última, dependen de las previsiones de los empresarios respecto de los rendimientos probables de la inversión considerada. Efectivamente, en la eficacia marginal no cuentan los rendimientos reales que se obtendrán y que se conocerán una vez finiquitados los procesos productivos que se llevan a cabo con la inversión en cuestión, sino los rendimientos esperados, los rendimientos que el empresario anticipa. De aquí, la importancia de las previsiones. Estas, se estiman tomando como base el presente: las condiciones actuales del mercado son el elemento indicador del futuro; al elaborar estas previsiones, el empresario no atribuye gran influencia a motivos inciertos, que no improbables. Al contrario, sus expectativas se sustentan en hechos cuya existencia es garantía de la confianza que deposita en dichas suposiciones. De aquí el valor del acontecer presente en la formación de las previsiones.

Pese a que estas expectativas carezcan de un sustento seguro, la actividad inversora se cimienta en ellas. El proceso inversor será tanto más coherente, cuanto mayor sea la confianza que los empresarios depositan en la probabilidad que las previsiones formuladas sean correctas.

Por ello, todo factor que limita la incertidumbre respecto al futuro, juega un papel positivo en la marcha de la inversión.

En relación a los factores, que confieren seguridad, debe señalarse la existencia de actividades que por responder a intereses sociales emprende el estado, garantizando un rendimiento a las acciones emitidas; la de aquéllas realizadas por empresas monopólicas cuyos rendimientos son visualizados con mayor certeza, así como la de otras cuyos riesgos se ven minimizados al ser compartidos con el comprador, quien adelanta el capital (como es el caso de la construcción). Pero fundamentalmente debe contemplarse el papel que cumple el mercado de capitales en cuanto a la generación de condiciones propicias para la inversión.

La existencia de mercados de inversión organizados, donde se compran y venden acciones emitidas por las empresas para ampliar su capital, incrementan las posibilidades de inversión al movilizar recursos que, tal vez, de otra manera no se canalizarían hacia ella.

Estos mercados favorecen la inversión al brindar condiciones que proporcionan mayor seguridad a los inversionistas. Recordemos que un factor importante en relación a las

decisiones de inversión consiste en el grado de confianza del inversionista potencial en sus previsiones. Esta confianza será tanto mayor cuanto menor sea el período de tiempo sobre el cual debe estimar los rendimientos, ya que sus apreciaciones sobre el futuro tienen como sustento las características del presente. La existencia de un mercado de acciones permite precisamente a los inversionistas actuar permanentemente en condiciones de corto plazo, pues en todo momento pueden revocar sus decisiones de inversión.

De esta manera, los ahorristas arriesgarán con más facilidad sus fondos en inversiones sobre cuyos rendimientos de corto plazo pueden tener una opinión más segura que sobre esos mismos rendimientos en el largo plazo. La posibilidad de deshacerse de la inversión vendiendo las acciones, permite al ahorrista individual realizar una inversión permanentemente revocable y con un horizonte de corto plazo; transforma lo que para la comunidad es una inversión fija en una líquida. De este modo la inversión resulta para el inversionista privado relativamente "segura", pues actúa sobre períodos cortos, con la posibilidad de cambiar su inversión en función de sus expectativas sobre el futuro inmediato,

Así, este tipo de mercados permite canalizar una mayor cuantía de recursos a la inversión al ofrecer al inversio

nista un marco de referencia que le permite actuar con mayor confianza en tanto sus decisiones no deben cubrir obligatoriamente largos períodos de tiempo.

Sin embargo, la contrapartida negativa de este mercado radica en la inestabilidad que infiere a la inversión.

Efectivamente, buena parte de las acciones está en manos de individuos que desconocen la marcha real de la empresa, por lo que sus decisiones tanto para comprar como para vender títulos se basan en conocimientos superficiales, en rumores, en una excesiva ponderación de las variaciones coyunturales de las ganancias. Todo ello se traduce en cambios repentinos en el valor de las acciones, lo que compromete la marcha estable de la empresa. Así, por ejemplo, cuando el valor de las acciones baja, la empresa puede enfrentarse a serias dificultades, ya que ve mermadas las posibilidades de emitir nuevas acciones o de obtener créditos para ampliar su actividad, o para hacer frente a compromisos contraídos anteriormente. Efectivamente, las instituciones financieras otorgan crédito en función del capital de la empresa. Al disminuir el valor de las acciones, éste último también disminuye y con él se reduce la masa de fondos prestables a la que la empresa tiene acceso. Por otro lado también se dificulta la posibilidad de recurrir a la emisión de nuevos valores, pues el esta-

do de desconfianza generado por la baja del valor de las acciones ya emitidas dificulta la colocación de nuevos valores en el mercado.

A esta situación de inestabilidad se agrega, para ahondarla, la aparición del especulador, figura que se encuentra donde existe un mercado organizado de capitales. Con él, la inversión deja de ser una actividad sustentada sobre bases justificadas respecto a la producción. No se trata de invertir en aquellas acciones seguras, respaldadas por el funcionamiento adecuado de la empresa, en un horizonte temporal relativamente largo, sino de invertir o desinvertir allí donde el especulador estima que por una u otra razón conyuntural obtendrá mediante la compra o venta de acciones una ganancia de capital. Se trata de adelantarse a la evaluación que haga el mercado de las acciones para obtener así una ganancia inmediata.

A medida que mejora la organización de los mercados de inversión, aumenta el peso que tienen dentro del total de la actividad de compra-venta de acciones, las operaciones de tipo especulativo, ésto es, las operaciones respaldadas en la creencia que tiene el especulador de conocer mejor que el mercado el precio de los valores en el corto plazo.

Cuando el motivo especulación es mayor que el motivo empresa -esto es que las transacciones de activos en función de la eficiencia productiva de la empresa y de sus rendimientos probables- el precio de los activos está sujeto a variaciones marcadas, afectando así la marcha de la actividad productiva.

Efectivamente, cuando el mercado de capitales se halla sujeto al motivo especulación, se realizan numerosas transacciones en función de expectativas inmediatas de alza o baja en el valor de las acciones transadas. Estas operaciones -en tanto son dominantes, terminan afectando en un sentido o en el otro, dependiendo de cuáles sean las previsiones predominantes- el valor de los activos. Confirman así las anticipaciones del especulador y alteran el precio de las acciones.

Estas variaciones en los precios de los activos no sólo significan una transferencia de riqueza entre los accionistas, sino que también tienen efectos sobre el proceso de producción. Habíamos visto anteriormente cómo la desvalorización de los recursos afectaba la marcha real de la economía. Otro tanto se puede afirmar respecto de la sobre-valorización de estos recursos que al generar un clima de optimismo que no se sustenta en variables reales, induce a forjar previsiones erróneas respecto a los rendimientos esperados y a efectuar

inversiones aún con una tasa de interés elevada y creciente. Situación que se revierte drásticamente cuando los rendimientos reales de la inversión se cotejan con los esperados.

La actividad especulativa tiene capacidad para incrementar o disminuir los recursos financieros de una empresa y ello con independencia de las variables reales. De esta manera puede favorecer un alto ritmo de inversión, como frenar éste.

Lo importante es señalar que una u otra tendencia no responden a fenómenos relacionados con las posibilidades de desempeño efectivo de la actividad productiva. Se vinculan a previsiones especulativas de muy corto plazo, sujetas a permanentes cambios, ya que su lógica no responde a una evaluación de las bases objetivas sobre las que se desenvuelve una empresa, sino a una anticipación del sentido en el que el mercado evaluará determinadas acciones. Al tratarse de apreciaciones subjetivas, ellas están expuestas a variaciones repentinas.

Estos cambios súbitos que sufren los precios de los activos a raíz de la especulación, en tanto repercuten sobre el nivel de la producción, afectan la marcha de la economía imprimiéndole un carácter fluctuante y por tanto inestable.

"Los especuladores pueden no hacer daño cuando sólo son burbujas en una corriente firme de espíritu de empresa; pero la situación es seria cuando la empresa se convierte en burbuja dentro de una vorágine de especulación. Cuando el desarrollo del capital en un país se convierte en subproducto de las actividades propias de un casino, es probable que aquél se realice mal" 29/.

5). La inestabilidad de la inversión.

A la luz de los resultados anteriores, se concluye que una de las características esenciales de la inversión, en el análisis keynesiano, es su inestabilidad. Esta última responde al hecho que la inversión depende de los rendimientos esperados que el empresario estima poder obtener si adquiere un bien de capital. En la medida en la que las expectativas se forjan sobre la base de una apreciación subjetiva, fundamentada en un conocimiento incierto, donde pesa con fuerza el presente, ellas están sujetas a cambios súbitos y violentos que afectarán tanto los montos, como el destino de la inversión. A esta versatilidad, debe agregarse aquélla que responde a la actividad especulativa propia de la existencia de un mercado de valcres.

29/ Keynes, op. cit., pág. 157.

Se configura así un contexto en el que la inversión queda sujeta a oscilaciones repentinas. En la medida en que ella es la variable explicativa esencial del nivel de actividad económica, sus variaciones explican las que ocurren en el producto, el empleo y el grado de aprovechamiento de los recursos disponibles, sin necesidad de recurrir a factores exógenos para dar cuenta de estos movimientos.

D. La tasa de interés.

En la medida en que la comparación entre la eficacia marginal del capital y la tasa de interés determina -en el análisis de Keynes- el volumen de la inversión, resulta indispensable contar con una teoría que de cuenta de los determinantes y del comportamiento de la tasa de interés.

a) El interés en el modelo neoclásico.

Keynes rechaza la interpretación neoclásica según la cual tasa de interés es el factor que equilibra la demanda de inversión con la oferta de ahorros.

En la versión neoclásica, el tipo de interés depende de la propensión psicológica a ahorrar y de la demanda de nuevas inversiones. Se determina en el sector real de la economía pues la demanda de dinero -o de ahorros- responde a una

demanda de inversión, lográndose la igualdad entre demanda y oferta de ahorros a través de las variaciones en la tasa de interés.

La tasa de interés garantiza en este modelo la realización de todo el producto, independientemente de su nivel. Efectivamente, en tanto todo el ahorro se vuelca a la inversión, todo lo producido será demandado. Se llega así a una situación de equilibrio que tiende hacia el pleno empleo por la competencia que se establece entre los oferentes y demandantes de los factores de la producción y por la flexibilidad de todos los precios.

Así, en el modelo neoclásico, el interés funciona como el factor que permite el equilibrio. Es visualizado como la recompensa correspondiente al ahorrador por abstenerse de consumir en el presente.

b) La crítica de Keynes y la determinación del tipo de interés en el mercado de dinero 30/.

Keynes rechaza la interpretación anterior. Según él, la tasa de interés es un fenómeno eminentemente monetario que no se determina en el mercado real, ya que no es el factor que iguala la demanda de fondos para nuevas inversiones con la oferta de ahorros; niega la interpretación según la cual

30/ Keynes, op. cit., cap. 13, 15.

el interés es la recompensa por postergar el consumo y por último sostiene que la argumentación neoclásica se halla incompleta por no poder determinar el nivel de la tasa de interés con los datos que utiliza.

Señala, que difícilmente el interés puede ser considerado como una recompensa por no consumir y permitir así incrementar los niveles de inversión, ya que en una economía con recursos ociosos no se requiere reducir el consumo para aumentar la inversión. Por otro lado, ese mismo dinero atesorado no produce recompensa alguna.

La explicación de Keynes nos remite a una determinación del tipo de interés en el mercado de dinero.

Según él, el ahorro es el remanente del ingreso una vez deducido el consumo ($S = Y - cY$), por ello el ahorro no puede visualizarse en función de la tasa de interés (enfoque neoclásico) sino en función del ingreso.

Además, una vez fijada la magnitud del ahorro -y ello en relación al ingreso- queda por determinar bajo qué forma éste será mantenido.

En el esquema neoclásico, el ahorro era automáticamente llevado al mercado de capitales. Keynes sostiene que es

te ahorro puede o no destinarse a la inversión, pudiendo optarse por guardar el dinero en forma líquida privándose del interés. Las funciones del dinero explican los motivos para desear mantener el dinero bajo esta última forma.

El dinero sirve como unidad de cuenta. En tanto tal no hace falta disponer de él, ya que se le utiliza solamente como referencia. También tiene como función la de servir de medio de circulación y de pago. La cantidad de dinero necesario para satisfacer estos motivos, depende de las formas institucionales de pago y de la cantidad de transacciones que deban realizarse. Estas últimas son función del nivel del ingreso. Existe también una demanda de dinero en tanto éste sirve como reserva de valor. Aquí la demanda de dinero satisface el motivo precaución y es función del nivel de ingreso.

Todas estas razones (transacciones, saldar deudas, precaución) para retener dinero dependen también de la baratura y eficiencia con las cuáles se lo pueda conseguir en el mercado dinerario mediante un préstamo. Ellas fundamentalmente, dependen del nivel del producto y resultan poco sensibles a los cambios que puedan ocurrir con la tasa de interés. "En circunstancias normales, el volumen de dinero necesario para satisfacer el motivo transacción y el motivo precaución es

principalmente resultado de la actividad general del sistema económico y del nivel de los ingresos monetarios" 31/.

A estas razones -que generan una demanda de dinero- se agrega otra sobre la que radica la diferencia entre el análisis keynesiano y el neoclásico. Se trata de una demanda especulativa de dinero. Keynes contempla la que se origina por las expectativas del público, respecto de cuál es la tasa de interés suficientemente segura. Cuando ella difiere de la tasa de interés real, se producen movimientos de mercado, aumentando o disminuyendo la demanda de dinero y requiriéndose ajustes en la tasa de interés real para lograr que la demanda y oferta del dinero se igualen.

Más específicamente, la demanda de dinero para especular, responde a la incertidumbre que existe respecto a la tasa de interés futura. Cuando la opinión de un particular respecto a la tasa de interés vigente no coincide con lo que él considera será la tasa de interés futura, operará en el mercado dinerario, desprendiéndose de dinero mediante la compra de bonos (obligaciones con tasa de interés fija) si estima que la tasa de interés ha de bajar, o al contrario vendiendo sus bonos para mantener dinero si opina que la tasa actual es demasiado baja, y por tanto debe elevarse.

31/ Keynes, op. cit., p. 191.

Efectivamente, si se espera que la tasa de interés suba, el valor de los bonos, que rinden un interés fijo, descenderá y su propietario incurrirá en una pérdida de capital, no necesariamente resarcible con los intereses devengados en ese período. De aquí, que resulte conveniente desprenderse de los bonos y mantener el dinero líquido; en este caso aumenta la demanda de dinero. A la inversa, si se estima que la tasa de interés de mercado es demasiado alta y debe bajar, es conveniente desprenderse del dinero y comprar bonos, con lo que, de cumplirse la expectativa, no sólo se habrá ganado con los intereses, sino también se contará con una ganancia de capital. En este caso, la demanda de dinero disminuye y el equilibrio en el mercado monetario se restablecerá sólo cuando la tasa de interés haya bajado o cuando la autoridad monetaria intervenga en el mercado para reducir la oferta de dinero.

Señalemos, que estos movimientos en el mercado de dinero ocurren porque el público tiene expectativas divergentes respecto de cuál ha de ser la tasa de interés futura. Si todos opinaran de igual manera, no habría transacciones de mandar dinero o desprenderse de éste y la tasa de interés se ajustaría automáticamente al nivel considerado seguro por la totalidad de la opinión, sin que mediara ninguna operación. Es también esta divergencia de opiniones, respecto a la tasa

de interés futura, el elemento que da estabilidad a la tasa de interés real, impidiendo, en general, que fluctúe bruscamente.

Existe pues una demanda de dinero independiente del nivel de inversión que se desea realizar; ella responde a la incertidumbre respecto a la tasa de interés futura y da lugar a la especulación, esto es, al propósito de lograr ganancias por saber mejor que el resto del mercado cuál será la tasa de interés futura. De conocerse con certeza la tasa de interés futura, no habría retención del dinero líquido durante ciertos períodos, sino que éste se colocaría permanentemente en el mercado de bonos por los tiempos adecuados a los cambios previstos en la tasa de interés, percibiéndose así durante todo tiempo un interés y sin riesgo de pérdida de capital, La razón por la cual se prefiere la liquidez, es la incertidumbre respecto a la tasa de interés futura, que hace posible que el valor de un instrumento de deuda, junto a los intereses con él percibidos sean inferiores a lo que se gastó al comprar dicho título.

Lo que importa, fundamentalmente para determinar la demanda de dinero para especular, no es el nivel absoluto de la tasa de interés de mercado, "sino su grado de divergencia respecto a lo que se considera como un nivel aceptablemente seguro de la misma" 32/.

32/ Keynes, op. cit., p.195-196.

Esta demanda, a diferencia de aquélla que responde a los motivos transacción y precaución, es elástica respecto a la tasa de interés; mientras más baja sea ésta, menor es la compensación por el riesgo que se corre al mantener el dinero en un instrumento de deuda, por lo que la demanda de dinero será mayor cuando la tasa de interés es más baja y viceversa. Se trata siempre de una tasa de interés alta o baja en relación a la tasa estimada suficientemente segura.

Así, en el análisis de Keynes, la tasa de interés es el factor que iguala la oferta de dinero con su demanda, él que logra que la cantidad de dinero que el público desea mantener en efectivo coincida con su oferta. El interés es visualizado aquí como la recompensa por desprenderse durante un cierto tiempo de liquidez y no por abstenerse del consumo.

De este enfoque, se infiere que la tasa de interés es un fenómeno convencional, porque su valor real está determinado en buena medida por las expectativas que respecto a él se forja la opinión pública. Cuando esta última tiene determinadas expectativas, por el sólo hecho de existir dichas perspectivas, la tasa de interés tendrá a moverse en el sentido esperado, toda vez que esas expectativas sean las que predominan. De este modo, la realidad, determinada por la apreciación que de ella se tiene, tiende a validar esta impresión.

Este enfoque que hace depender la tasa de interés de factores eminentemente subjetivos, ha recibido críticas, en el sentido que en él no se determina a la tasa de interés. Efectivamente, en el corto plazo las variaciones en la tasa de interés pueden explicarse por el comportamiento de las expectativas respecto a una tasa de interés suficientemente segura; sin embargo es razonable suponer que las expectativas respecto a la tasa de interés estimada normal guardan una relación con la tasa de interés vigente, por ello en el largo plazo, la tasa de interés suficientemente segura y la de mercado, tenderían a coincidir. Al no haber divergencia entre ellas, quedaría inexplicada la demanda de dinero para especular e indeterminada la tasa de interés de corto plazo.

c) Tasa de interés, eficacia marginal del capital e inversión.

Estamos ahora en condiciones de retomar el problema de la inversión. Ella dependerá, de la relación entre tasa y interés y eficacia marginal del capital. Ambas tienen un componente subjetivo importante que las expone a fluctuaciones súbitas. La primera, en tanto importa su aproximación con la tasa de interés estimada suficientemente segura, y la segunda, en relación a las perspectivas de los agentes económicos respecto a los rendimientos esperados. En la determinación de ambas, la confianza de los individuos en la marcha de la econo-

mía, en la estabilidad de la política monetaria y más en general en el contexto político y social donde se desempeñan, resulta esencial. De aquí, que cualquier cambio en uno de estos factores, es susceptible de modificar bruscamente a una u otra, alterando el volumen de la inversión y por ende el del ingreso y del empleo.

El modelo de Keynes considera como uno de los rasgos más sobresalientes del comportamiento de las economías capitalistas, su carácter fluctuante, su constante transitar de una situación de desequilibrio a otra, en su búsqueda del equilibrio. Estas oscilaciones responden principalmente al comportamiento errático de la inversión, misma que se explica por las condiciones de incertidumbre y especulación bajo las que se realiza.

III. La síntesis neoclásica.

Poco tiempo después de la publicación de la "Teoría General" en donde se afirma que el libre juego de mercado no garantiza el equilibrio de pleno empleo de la economía, que por el contrario, lo propio de una economía capitalista consiste en la inestabilidad del nivel de actividad económica y en el uso insuficiente de sus recursos, la escuela neoclásica, atacada en sus postulados fundamentales, abre un debate, intentando salvaguardar sus conclusiones frente a la argumentación de Keynes.

Hicks, inicia este debate, con el artículo "El Señor Keynes y los Clásicos" publicado en 1936. Surge aquí, una corriente de pensamiento -que posteriormente recibió el nombre de síntesis neoclásica-caracterizada por la recuperación de los planteos de Keynes dentro del marco de una teoría de equilibrio general.

De lo que se trataba, era de invalidar las conclusiones de Keynes, haciendo de éste último un continuador de la teoría neoclásica. Para ello se reformuló la teoría de Keynes con conceptos neoclásicos, eliminando todos aquéllos argumentos que no se adaptaban a este enfoque. De esta manera se eliminó el contenido revolucionario de la teoría keynesia-

na, cuya validez quedó circunscrita a condiciones muy particulares. Así, la teoría del desequilibrio, en lugar de dar cuenta del comportamiento esencial de una economía capitalista, pasa a tener vigencia sólo para explicar una situación particular.

En lo que sigue presentaremos en primer lugar -de una manera breve y simplificada- el argumento neoclásico anterior a la "Teoría General". Luego indicaremos cómo Keynes es incorporado dentro de este modelo, señalando tanto las transformaciones que sufre el modelo neoclásico original como la propia teoría de Keynes. Formularemos ambos modelos para el caso de economías cerradas y sin gobierno. Por último señalaremos porqué los resultados de la síntesis neoclásica no pueden concebirse como la continuación del pensamiento de Keynes.

A. El modelo neoclásico:

El análisis neoclásico se inicia contando con el conocimiento de los siguientes datos:

- Los recursos con los que cuenta una sociedad. Estos son escasos;
- la técnica vigente;
- el gusto de los consumidores.

A partir de estos datos, se formulan las siguientes preguntas:

- ¿Cómo se asignan de modo óptimo dichos recursos?
- ¿Cómo se distribuye el ingreso?
- ¿Cuál es el nivel general de precios?

Nótese que no existe la pregunta sobre el nivel que alcanzarán el producto y el empleo. La asignación óptima de los recursos garantiza el pleno empleo de todos los factores productivos, incluyendo el trabajo y de aquí asegura también el nivel máximo posible del producto.

El análisis se realiza con las siguientes premisas:

- Existe para cada factor productivo una demanda elástica respecto al precio.
- Existe para cada factor productivo una oferta elástica respecto al precio
- Existe competencia entre los poseedores de cada factor y los que lo demandan, de tal forma que se encuentra un precio de equilibrio.

Con base a los elementos anteriores, el modelo de los neoclásicos se presenta funcionando en tres mercados:

- El mercado de trabajo.
- El mercado de bienes.
- El mercado de dinero.

1. El mercado de trabajo.

Aquí se determinan en función de los datos conocidos y de las premisas adoptadas, el nivel del producto, del empleo y el salario real:

1) La función producción indica, dado el equipo de capital disponible que es constante en el corto plazo, cuál es el nivel del producto que se obtiene a cada nivel de empleo correspondiente:

$$Y = f(K, N)$$

donde:

Y = producto;

K = equipo de capital disponible, constante en el corto plazo;

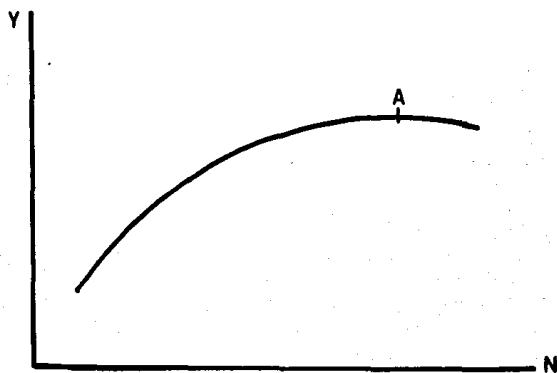
N = cantidad de trabajo.

La particularidad de esta función reside en sus rendimientos decrecientes: la mayor contratación de trabajo trae aparejado un producto total cada vez mayor; pero el incremento del producto decrece a medida que aumento la mano de obra empleada, pues se incorpora mayor cantidad de trabajo sobre

un mismo "stock" de capital, pudiendo incluso resultar negativo (en la Gráfica No. 2 a partir del punto A).

Gráfica No. 2

La función de producción



2) A partir de la función de producción se puede determinar la demanda de trabajo. Una firma que opera en libre competencia, bajo el principio de maximización de ganancia, contratará trabajadores hasta el punto en que el costo marginal sea igual al precio del producto marginal.

Como: $Y = f(K, N)$, $\frac{\partial Y}{\partial N} = \text{producto marginal del trabajo} = \frac{w}{P}$ (salario real)

w = salarios y P = nivel general de precios

De aquí que: $\frac{\partial Y}{\partial N} \cdot P = w$. Esto es, que para garantizar la maximización de las ganancias, el valor del producto marginal del trabajo ha de ser igual al salario.

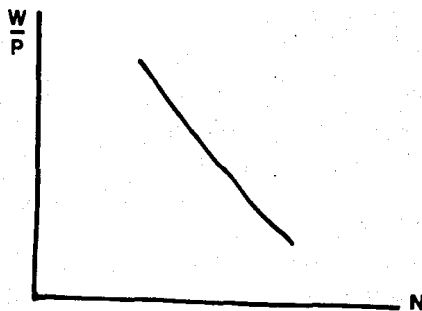
Resulta obvio que la producción no puede llevarse más allá de este punto, pues el costo (en este caso, el salario) resultaría mayor que el valor del producto -es decir- mayor que el ingreso que percibiría el empresario por la venta del este producto.

En razón de estar operando con rendimientos decrecientes, el producto marginal del trabajo es decreciente, de donde la demanda de trabajo resultante será función inversa del salario real (ya que la mayor contratación de trabajo implica un producto marginal del trabajo menor, por lo que para que se cumpla la igualdad: costo marginal = producto marginal, que asegura la maximización de las ganancias, el costo marginal -en este caso el salario real $\frac{w}{p}$ -también ha de ser decreciente).

De lo anterior, se infiere que la demanda de trabajo es igual a: $D_n = f(w) = \frac{SY}{SN}$

Gráfica No. 3

La función de demanda de trabajo



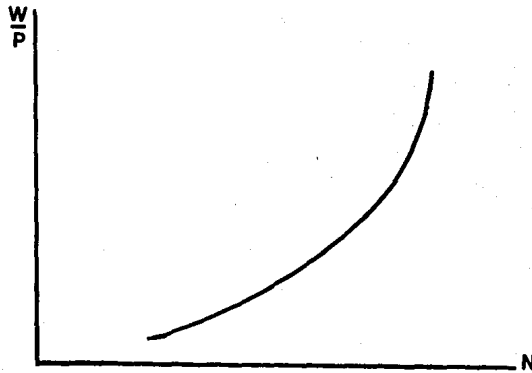
Cada punto de la función de demanda de trabajo representa un punto en el que el costo marginal es igual al producto marginal del trabajo.

3) La oferta de trabajo es una función creciente del salario. El trabajo puede analizarse desde el punto de vista de su utilidad, utilidad que se mide a través de la de los bienes que permite comprar. A su vez, el trabajo provoca también una desutilidad medible a través del ocio sacrificado al trabajar. Se ofrecerá trabajo siempre y cuando la utilidad marginal del mismo sea mayor que su desutilidad marginal, y ésto hasta el punto en el que ellas se igualen. Como, a mayor salario mayor es la utilidad marginal del trabajo correspondiente a una determinada cantidad de trabajo, la oferta de trabajo es una función creciente del salario. Cada punto de esta función representa un punto en el que la utilidad marginal del salario se iguala con la desutilidad marginal de la cantidad de trabajo ofrecida.

Obsérvese que a partir de cierto nivel de salario, puede no existir un salario cuya utilidad compense la desutilidad de esa cantidad de trabajo. De aquí, la pendiente decreciente de esta función y su clásica forma con inflexión hacia atrás.

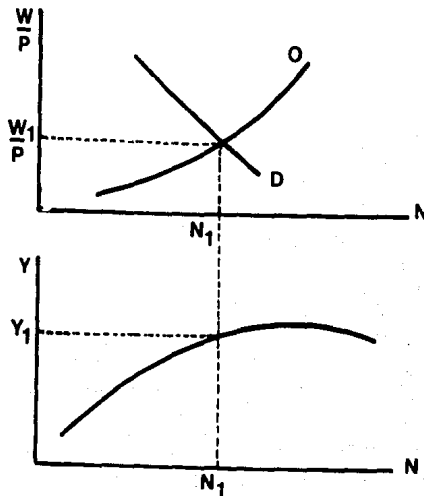
Se tiene que la oferta de trabajo $O_n = f(w)$

Gráfica No. 4
La función de oferta de trabajo



4) La intersección de la función de demanda de trabajo con la de oferta de trabajo, determina el nivel del salario real y del empleo; trasladando esta cantidad de empleo a la función de producción queda también determinado el nivel del producto.

Gráfica No. 5
Determinación del nivel de empleo y de producto



Nótese que la determinación del salario real es un problema exclusivamente técnico: dadas las características de la función de producción se determina unívocamente un salario real para cada nivel de empleo. Resulta imposible incrementar este salario, dado un volumen de empleo, pues ello se traduciría, a menos que cambiasen las condiciones técnicas, en costos superiores al valor del producto

Nótese además que en esta óptica no cabe el desempleo. De existir desempleados, ellos lo son por decisión propia, ya que una reducción del salario real permitiría aumentar la demanda de trabajo. En caso de desempleo, la competencia entre obreros por trabajar, hace bajar el salario con lo que aumenta la demanda de trabajo. Recordemos, que un aumento en el volumen de trabajo implica un producto marginal del trabajo menor y requiere por tanto, para ser viable, un salario real menor. Así la flexibilidad de los precios, en este caso del salario, garantiza el pleno empleo de todos los recursos, -aquí el trabajo-, y la obtención del producto máximo.

En este modelo se puede explicar el desempleo involuntario ya sea como desempleo friccional, esto es debido a problemas de información sobre fuentes de trabajo y de rezagos en el período de reubicación de un trabajo a otro, o como resultante de una interferencia exógena al libre juego de mer

cado que impide la flexibilidad de los salarios, por ejemplo la intervención de los sindicatos en la negociación salarial.

2. El mercado de bienes.

Los salarios flexibles garantizan el pleno empleo de la mano de obra y esa cantidad de trabajo aplicada a la provisión de capital existente determina entonces el nivel del producto con pleno empleo.

Cualquiera que sea el nivel de producción alcanzado, éste puede realizarse, ya que se postula la vigencia de la ley de Say según la cual la oferta crea su propia demanda. Es te postulado, requiere ciertas precisiones cuando se pretende aplicarlo a una economía dineraria y contratadora de mano de obra. Bajo estas últimas condiciones: ¿cómo se garantiza que una producción de pleno empleo genere una demanda equivalente? ¿cómo se garantiza que toda la producción se realice? Recorde mos que el ingreso es la contrapartida monetaria del producto generado en el período. Este ingreso puede destinarse al consumo o a la inversión. Normalmente, los receptores de ingreso no consumen la totalidad del mismo ni lo invierten directamen te sino que ahorran parte de él. Para lograr la plena realiza ción del producto se requiere que la parte del ingreso no con sumida -esto es, ahorrada- sea invertida. La pregunta enton -

ces es: ¿cómo lograr que todo el ingreso no consumido, ahorrado, sea invertido? ¿cómo garantizar que las decisiones de agentes distintos e independientes, que responden a motivaciones distintas, se igualen de modo que los deseos de invertir de los unos coincidan con los de ahorrar de los otros?

La solución de los neoclásicos parte de su concep -
ción sobre la naturaleza del dinero y sobre las bondades de un mercado librado a sus propias fuerzas, donde los precios, al ser flexibles, garantizan el equilibrio óptimo. Aquí, el dinero no es demandado en tanto tal. Dicho con otras palabras, el ingreso no consumido es ahorrado; pero este ahorro no es sinónimo de atesoramiento. Nadie quiere guardar dinero ocioso; los saldos disponibles son llevados al mercado de dinero donde se compran bonos que dan un rendimiento. Este rendimiento del dinero, o interés, es la recompensa que reciben aquéllos que sacrifican su consumo presente.

Los emisores de bonos a su vez son, en último térmi -
no, los empresarios que desean adquirir bienes de capital por encima de sus ahorros. De aquí la inferencia: la concesión de préstamos es igual a la inversión, ya que no se demandarán préstamos para mantenerlos ociosos. Se espera de ellos un uso que garantice una ganancia, ganancia que debe estar por encima del interés que por ellos se ha de pagar.

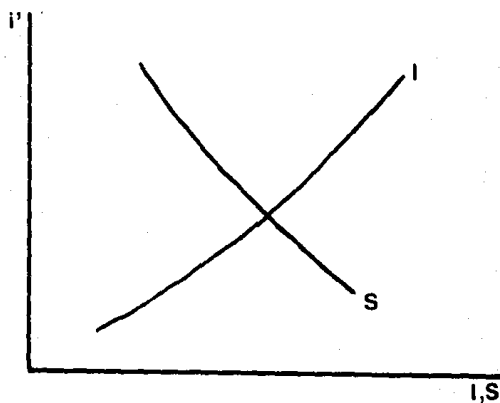
De este modo la igualdad entre el ingreso no consumido, el ahorro y la inversión, queda garantizada y con ella queda garantizada la realización de todo el producto; más concretamente, la parte de éste que no se demanda como consumo, se demanda como inversión; así sobre la base de la elasticidad de la oferta y la demanda de ahorros respecto a la tasa de interés, de la flexibilidad de esta última y de un dinero no demandado para ser atesorado, rige la ley de Say.

La elasticidad de la demanda de ahorros, o inversión, respecto a la tasa de interés se explica por la necesidad de obtener una ganancia respecto del interés pagado y por la productividad marginal decreciente del capital: mientras más alta sea la inversión, menor será el producto marginal, por lo tanto menor también el margen disponible para pagar intereses. Así, a mayor tasa de interés, menor demanda de ahorros, demandándose ahorros hasta el punto en que el rendimiento de la inversión se iguale con la tasa de interés. La elasticidad de la función ahorro se explica como preferencia en el tiempo de los ahorradores: postergan el consumo presente, en tanto reciben una compensación, el interés, por esta abstención, ahorrando más cuando mayor es el tipo de interés. La tasa de interés de equilibrio es aquella donde la desutilidad marginal del ahorro es igual a la productividad marginal del

capital. Tanto el ahorro como la inversión, son función de la tasa de interés. La igualdad entre ahorro e inversión se garantiza porque hay competencia de ambos lados del mercado y porque el tipo de interés es flexible.

Gráfica No. 6

Función de demanda de inversión y
oferta de ahorros



3. El mercado de dinero:

En este modelo, la única función del dinero para el cual es demandado, es la de servir para realizar transacciones.

Una vez determinado el nivel del producto -el cual, dados los recursos y la técnica, es el de pleno empleo- queda por determinar el nivel de precios. Este va a depender de la

cantidad de dinero que las autoridades monetarias lancen a la circulación. Sea M esta cantidad; sea V la velocidad de circulación promedio de cada unidad monetaria; sea P el nivel general de precios y sea T el número de transacciones realizadas en un período de tiempo, se tiene entonces que: $M \times V$ es la cantidad de dinero que circula en la economía; y que $P \times T$ indica el valor de las transacciones monetarias realizadas en ese período; de aquí que: $M \times V = P \times T$.

Esta igualdad no es otra cosa que una identidad contable que indica que la cantidad de dinero que circula es igual al valor del total de las transacciones realizadas. Sin embargo, si se estipula que la cantidad de dinero M es un dato, que V es estable, dependiendo de los hábitos de pago de la sociedad, que T corresponde a las transacciones de un producto de pleno empleo conocido, queda unívocamente determinado P , el nivel general de precios. Esta es la versión de Fisher de la teoría cuantitativa del dinero.

A partir de la exposición anterior, el modelo neoclásico puede presentarse con el siguiente conjunto de ecuaciones:

1) Mercado de trabajo:

$Y = f(K, N)$: función de producción

$D_n = \frac{f(w)}{P} = \frac{SY}{SN}$: función de demanda de trabajo

$O_n = \frac{f(w)}{P}$: función de oferta de trabajo

$D_n = O_n$: condición de equilibrio en el mercado de trabajo

2) Mercado de bienes:

$S = f(i')$: función de ahorro

$I = f(i')$: función de inversión

$S = I$: condición de equilibrio en el mercado de bienes

3) Mercado de dinero:

$MV = PT$: teoría cuantitativa del dinero

B). El modelo de la síntesis neoclásica 33/.

El modelo que acabamos de presentar será transformado para introducir -modificándolos- algunas de las preocupaciones planteadas por Keynes.

33/ Bailey Martin J. Renta nacional y nivel de precios. Alianza Universidad, 1975.

Hansen, Alvin: Guía de Keynes, F.C.E., México 1957.

Hicks, J. "Mr. Keynes and the "Classics": A Suggested Interpretation" *Econometrika*, 5, 1937 pág. 147-59

Mateo María Luisa de. La síntesis neoclásica, mimeo Facultad de Economía UNAM.

Morgan, Brian: *Monetarists and keynesians. Their contribution to Monetary Theory*, Macmillan Press, 1978.

Se trata, de incorporar el problema de la posible insuficiencia de la demanda para demostrar cómo esta situación puede ser resuelta cuando se cuenta con un sistema de precios flexibles. De este modo, se invalidan las conclusiones de Keynes respecto a la existencia del equilibrio con desempleo.

Tal como hicimos para el caso del modelo de la teoría neoclásica, presentaremos una versión sencilla del de la síntesis neoclásica. También aquí, se analizará el caso de una economía cerrada y sin gobierno, trabajando siempre en términos reales.

Este modelo determina el nivel del producto, primero en el mercado de bienes, luego en el mercado de dinero, para finalmente integrar las dos soluciones anteriores y determinar así el nivel del producto en condiciones que garantizan un equilibrio simultáneo tanto en el mercado de bienes como en el de dinero ^{34/}.

1. Determinación del producto en el mercado de bienes:

El mercado de bienes comprende una demanda de consumo y una de inversión.

^{34/} El modelo que se presenta a continuación está tomado del texto de Bailey: "Renta Nacional y Nivel de Precios", citado al comienzo de este punto.

Se considera que el consumo es una función del ingreso y de la propensión marginal al consumo. Además se contempla la existencia de una parte estable en el consumo.

De aquí, se tiene que:

$$C = A + bY \quad (1)$$

donde:

C = consumo

A = parte estable del consumo, en que $A > 0$

b = propensión marginal al consumo, en que $0 < b < 1$

Y = ingreso

En lo que respecta a la demanda de inversión, se considera que el volumen de la inversión depende de la comparación entre las ganancias netas que se esperan obtener con la puesta en funcionamiento de los bienes de capital adquiridos (esto es, las ganancias una vez descontada la depreciación) y el costo en el que se incurre para financiar dicha inversión. Cuando la inversión se realiza con fondos propios, se establece la comparación entre las ganancias netas esperadas y el ingreso que se podría obtener si se colocaran esos recursos en el mercado financiero. Como simplificación aproximada de la realidad, se estima que sólo serán acometidas aquellas inversiones cuya tasa de ganancia es superior a la tasa

de interés de algún activo fácilmente convertible en dinero y representativo de los distintos tipos de interés existentes. De aquí que la inversión sea función de la tasa de interés: mientras menor es esta, mayor es el volumen que se desea invertir, pues pueden emprenderse proyectos con ganancias netas menores y viceversa.

Al igual que en el caso del consumo, se estima que el volumen de la inversión tiene un componente estable, esto es, independiente del tipo de interés.

Se tiene entonces que: $I = G_0 + G_1(i)$

donde:

I = inversión bruta fija

G_0 = parte estable de la inversión, en que $G_0 > 0$

G_1 = relación entre el volumen de la inversión y la tasa de interés, en que $G_1 < 0$

Se sostiene que la función de inversión de Keynes es equivalente a la recién presentada. Se pretende no hacer violencia a la lógica de Keynes al dejar de lado el concepto de eficacia marginal del capital, ya que de todas maneras, el volumen de la inversión queda determinado por el tipo de interés.

Anotemos desde ya un punto importante: la determinación de la inversión, en función del tipo de interés deja de lado la parte esencial del argumento de Keynes. Esto es, que el monto de la inversión guarda una estrecha relación con las expectativas de los empresarios, y que es el vínculo entre previsiones e inversión el que hace inestable a esta última.

Volviendo al modelo de la síntesis neoclásica, tal como opera en el mercado de bienes, es posible si se toma a la tasa de interés como un dato, determinar el ingreso.

$$\text{Efectivamente, } Y = C + I \quad (3)$$

sustituyendo 1 y 2 en 3, se obtiene: $Y = A + bY + G_0 + G_1(i)$

$$\text{de donde: } Y = \frac{A + G_0 + G_1(i)}{1 - b} \quad (4)$$

De este modo, dado el tipo de interés se determina la inversión. Conocida la inversión, se determina el ingreso y conocido el ingreso, queda determinado el consumo.

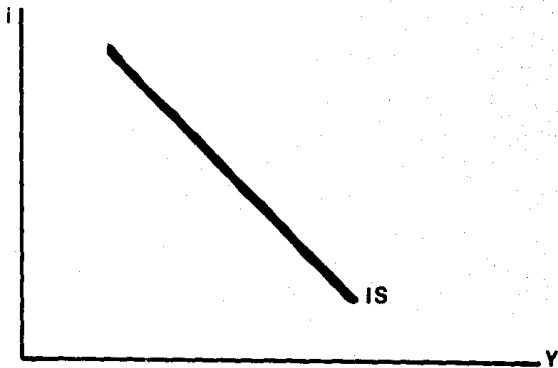
$$\text{La ecuación del ingreso: } Y = \frac{A + G_0 + G_1(i)}{1 - b} \quad \text{representa}$$

el nivel de ingreso correspondiente a cada tipo de interés para el que hay equilibrio, esto es, en el que la demanda o gasto iguala al producto, o lo que es lo mismo, en el que la

inversión es igual al ahorro deseado. De aquí el nombre de esta función, IS (inversión ahorro).

Gráfica No. 7

La función IS



2) Determinación del producto en el mercado de dinero:

Por otra parte, en este modelo se postula la existencia de una demanda de dinero -o preferencia por liquidez- que es función directa del ingreso e inversa de la tasa de interés. Se supone que la cantidad de dinero demandada por las personas y las empresas, es función del ingreso para atender al motivo transacciones -por lo que a mayor nivel de ingresos, mayor es la cantidad de dinero demandada pues mayor es el número de transacciones a realizar. Sin embargo, esta demanda tam-

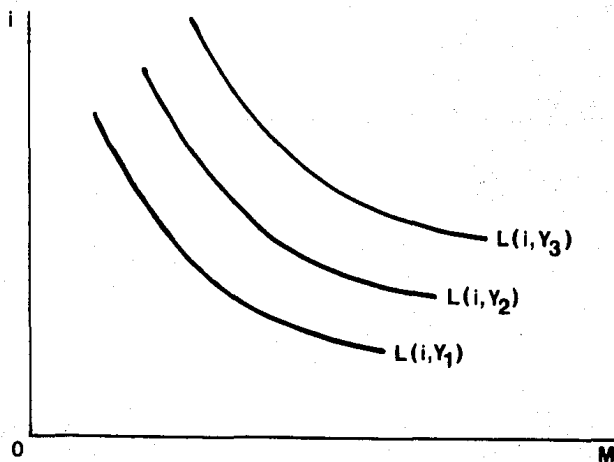
bién depende del costo en el que se incurre al tener saldos inactivos, en tanto se dejan de percibir intereses sobre dichos saldos. Por lo tanto cuanto más alta es la tasa de interés, menor es el deseo de mantener saldos ociosos y, pese a la facilidad que representa disponer de liquidez para realizar todo tipo de transacciones, las personas y las empresas intentan reducir el máximo sus saldos de dinero. Al contrario, cuando la tasa de interés es baja, la comodidad de disponer saldos líquidos no se ve contrarrestada por dejar de ganar un interés significativo sobre ellos. De aquí que: $Md = L(i, Y)$ (5)

donde: Md = demanda de dinero.

A mayor tasa de interés, menor será la demanda de dinero para un nivel de ingreso dado:

Gráfica No. 8

La demanda de dinero



Esta familia de curvas, relaciona cada nivel de ingresos: Y_1 , Y_2 , Y_3 , con una demanda de dinero para las diferentes tasas de interés. Indica que a niveles más altos de interés, es menor la demanda de dinero para un ingreso dado, y que a una misma tasa de interés la demanda de dinero es mayor, cuando el ingreso es más elevado.

Dada la demanda de dinero por parte de las personas y las empresas, el equilibrio en el mercado monetario se obtendrá cuando la oferta de dinero se iguale con la demanda.

Supongamos una oferta de dinero regulada por la autoridad monetaria. Si ésta decide mantener constante la cantidad de dinero en circulación, las empresas y las personas sólo pueden traspasar entre ellas los saldos en dinero existentes, pero no aumentarlos o disminuirlos todos a la vez. Si no se está en una situación en la que la oferta de dinero se iguala a su demanda, deberá lograrse el equilibrio a través de un mecanismo distinto al de alterar la oferta monetaria.

Este pasa por los cambios en la tasa de interés. Por ejemplo, si la demanda de dinero es mayor a su oferta, el público intenta vender sus activos financieros. Al hacer ésto masivamente, el precio de los activos cae, lo cual significa un alza del tipo de interés (un capital menor -ya que su precio cayó- percibe el mismo interés). Pero el aumento en el ti-

po de interés, hace disminuir la demanda de dinero. Este proceso continúa hasta lograr el equilibrio entre ambas variables (oferta y demanda). Así, para cada nivel de ingreso, existe un tipo de interés de equilibrio determinado por la oferta y demanda de dinero.

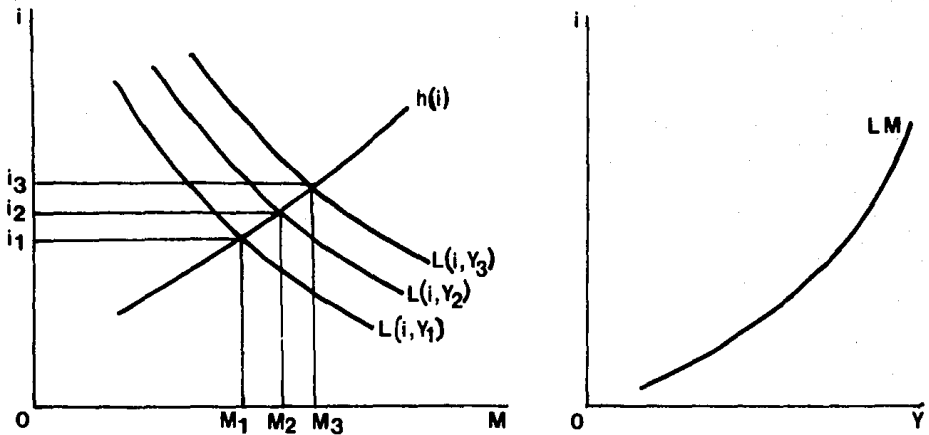
En este modelo, se sostiene que la autoridad monetaria regula la oferta de dinero, generalmente en el mismo sentido en el que fluctúa el producto. Sin embargo, el aumento en la oferta monetaria que acompaña al crecimiento del producto, es de un monto tal que no elimina el alza del tipo de interés. Es posible por ello, afirmar que la oferta monetaria es función directa del tipo de interés.

Se tiene entonces que: $M_o = h(i)$, (6) donde M_o = oferta monetaria.

El equilibrio en el mercado de dinero exige que la oferta y demanda de dinero se igualen. De aquí que: $h(i) = L(i, Y)$

Esta última ecuación, permite establecer el tipo de interés para cada nivel de ingreso en el que existe equilibrio en el sector monetario. Esta es la función LM.

Gráfica No. 9
La función LM



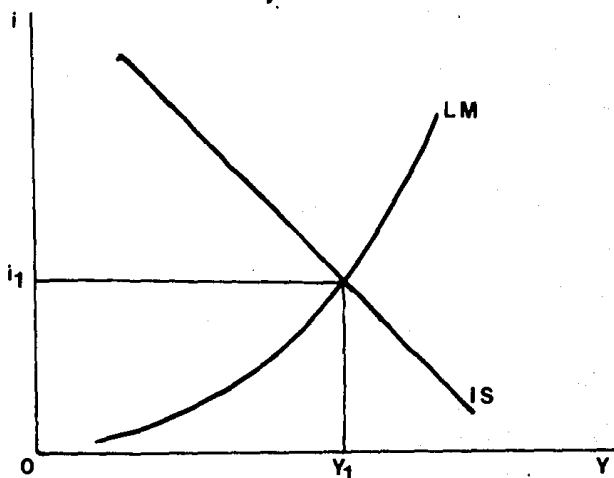
3) Determinación del producto en función del mercado de dinero y del mercado monetario:

Si se combinan los resultados obtenidos en el mercado de bienes y en el mercado de dinero, se determina una situación en la que queda garantizado el equilibrio en ambos mercados. Se llega así a un nivel de ingreso de equilibrio, donde la demanda absorbe la totalidad de la oferta y a una tasa de interés que también logra igualar la oferta de dinero con la demanda de este último.

En este modelo, el mercado de bienes y de el de dinero, determinan simultáneamente el ingreso de equilibrio.

Gráfica No. 10

Equilibrio simultáneo en el mercado de bienes y de dinero



4) Determinación del nivel de ingreso de pleno empleo.

Con el nivel de ingreso determinado simultáneamente en el mercado de bienes y de dinero se determinan el nivel de empleo y el salario real correspondientes a dicho ingreso. Efectivamente, al trasladar a la función de producción el nivel del ingreso, queda determinado un nivel de empleo. A ese nivel de empleo corresponde un salario real, igual a la productividad marginal del trabajo (derivada primera de la función de producción).

Este nivel de empleo puede no corresponder al de

pleno empleo. La oferta de trabajo puede ser mayor a la demanda que genera ese nivel de producto, el cual sin embargo garantiza el equilibrio en el mercado de bienes y de dinero.

Aquí, a diferencia de lo planteado por Keynes, se sostiene que si los precios y los salarios son flexibles, el sistema tiende a través de ajustes sucesivos al pleno empleo.

Supóngase una situación tal que garantiza el equilibrio en el mercado de bienes y de dinero, pero no en el mercado de trabajo donde la oferta de trabajo es mayor que la demanda del mismo.

Si los salarios son flexibles, la competencia entre los trabajadores hará caer los salarios monetarios. Es de prever, en tanto el salario es un componente importante de los costos, que los precios de los bienes acabados también disminuirán como consecuencia de la caída en los salarios.

Si se supone que la caída en los precios es menor que aquella ocurrida en los salarios monetarios, el salario real habrá disminuído. Si al contrario, se supone la caída en los precios es proporcional a la de los salarios, el salario real se mantendrá constante. Pero sea cual fuere la situación, el desequilibrio en el mercado de trabajo se mantiene ya que el nivel del producto no se determina en función de los salarios.

Sin embargo, la caída en los precios reduce la demanda de dinero para transacciones. Por ello, si la oferta monetaria en términos nominales es constante, ello equivale a una mayor oferta de dinero en términos reales: la tasa de interés vigente no es más la de equilibrio. La menor demanda de dinero se traduce en una mayor demanda de activos financieros. El precio de éstos aumenta y consecuentemente cae la tasa de interés. Este proceso se repite hasta lograr que el equilibrio en el mercado monetario se restablezca.

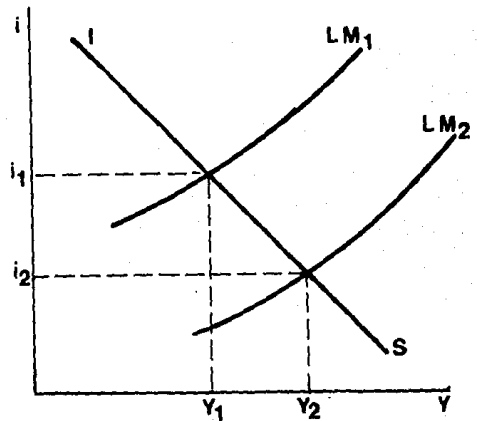
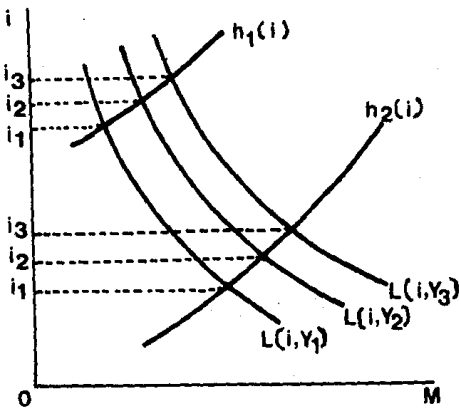
Como consecuencia de la caída de la tasa de interés el volumen de la inversión aumenta y con él crecen también el ingreso y el producto. Si el nuevo nivel del ingreso de equilibrio que determinan las funciones IS y LM no es aún el de pleno empleo, los salarios seguirán cayendo, provocando a través de la caída en la tasa de interés -resultante del desequilibrio en la oferta y demanda de dinero que la baja de los precios trae aparejada- un aumento en la inversión y a través del efecto multiplicador, el consecuente incremento en el producto y el empleo, y ello hasta alcanzar el nivel de ingreso de pleno empleo.

Gráficamente, esta situación se traduce en un desplazamiento a la derecha de la función de oferta de dinero: efectivamente una oferta de dinero constante en términos nomi-

nales, representa una oferta mayor en términos reales dada la caída de los precios. A raíz de ello, la función LM también se desplaza a la derecha determinando junto con la función IS un nivel de ingreso mayor al anterior y una tasa de interés más baja. (ver Gráfica No. 11).

Gráfica No. 11

Consecuencias de un aumento en la oferta monetaria



El mayor nivel de ingreso, significa un volumen mayor de empleo.

Existe entonces, gracias a la flexibilidad de los salarios y de los precios, un mecanismo que tiende a llevar el sistema al pleno empleo, garantizando el equilibrio en todos los mercados.

El modelo de la síntesis neoclásica puede traducirse resumidamente en el siguiente conjunto de funciones:

$$C = A + bY \quad (1)$$

Mercado de bienes

$$I = G_0 + G_1(i) \quad (2)$$

$$Y = \frac{A + b_0 + b_1(i)}{1 - b} \quad (3) \text{ Condición de equilibrio}$$

librio

$$M_d = L(i, Y) \quad (4)$$

Mercado de dinero

$$M_0 = h(i) \quad (5)$$

$$h(i) = L(i, Y) \quad (6) \text{ Condición de equilibrio}$$

$$Y = f(K, N)$$

Mercado de trabajo

$$D_n = \frac{f'(w)}{P} = \frac{Y}{N}$$

$$O_n = \frac{f(w)}{P}$$

condición de equilibrio en el mercado de bienes y de dinero: intersección de las funciones 3 y 6.

C. La síntesis neoclásica: su ruptura con el modelo de Keynes.

Este modelo donde se determinan simultáneamente el ingreso y el tipo de interés, tiende al logro de un equilibrio de pleno empleo si se cuenta con precios y salarios flexibles.

En este enfoque, las conclusiones de Keynes pierden su validez.

La caracterización de una economía en la cual cabe el equilibrio con desempleo sólo es válida en condiciones muy particulares, ya que en términos generales opera una tendencia hacia el equilibrio de pleno empleo.

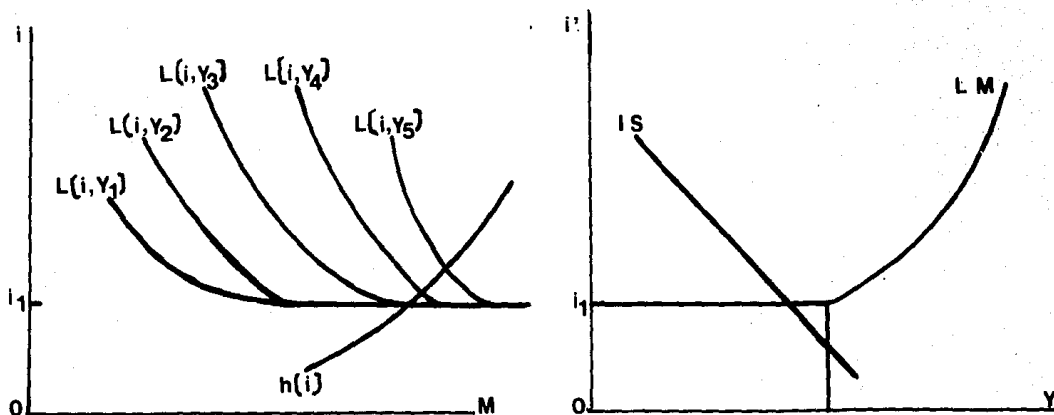
Los resultados a los que llega Keynes sólo son válidos cuando la tasa de interés es constante o cuando la inversión es insensible a las variaciones del tipo de interés. Efectivamente, si la tasa de interés es constante, el ingreso queda determinado exclusivamente en el sector real de la economía y depende directa y únicamente del nivel de la demanda efectiva. Si el ingreso así determinado no es el de pleno empleo, la caída en los salarios hará caer los precios y significará una menor demanda de dinero para transacciones, pero ello no se traducirá en una reducción del tipo de interés capaz de propulsar un crecimiento en la demanda a través del aumento de la inversión, pues hemos supuesto una tasa de interés.

La constancia de la tasa de interés se da en dos situaciones: primero, cuando la autoridad monetaria crea o destruye la cantidad de dinero necesaria para que la oferta y demanda de dinero se igualen siempre a ese tipo de interés; segundo, cuando -dado un tipo de interés- la demanda de dine

ro es siempre infinita para los distintos niveles de ingreso posibles. En este último caso, la demanda de dinero absorbe la totalidad de la oferta de dinero, independientemente del nivel del ingreso. Aquí, los cambios en la oferta de dinero son incapaces de modificar el tipo de interés.

Esta última situación, conocida como "trampa de liquidez", se ilustra en la Gráfica No. 12.

Gráfica No. 12
Trampa de liquidez



Aquí, la función LM es horizontal o tiene un tramo horizontal. Por lo tanto, cuando la función IS interseca a la LM en su tramo horizontal, el modelo se determina directamente a través del monto de la inversión.

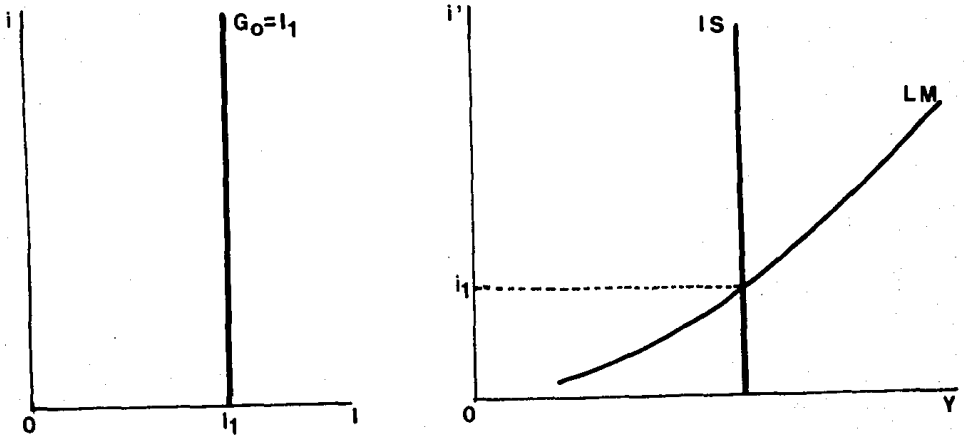
El otro caso en el cual las conclusiones de Keynes mantienen su validez, es aquél en el que la inversión resulta independiente del tipo de interés. Esto es: $I = G_0$. Bajo estas condiciones, nuevamente se está ante una situación en la que la tendencia al pleno empleo no opera.

Efectivamente, la baja en el tipo de interés que se logra con la caída de los salarios, la consiguiente caída en los precios y por tanto, la menor demanda de dinero para transacciones, no afectará al volumen de la inversión, ya que se supuso que éste es independiente del tipo de interés.

Aquí: $Y = \frac{A + G_0}{1 - b}$ La función IS es una línea vertical. El tipo de interés varía ante cambios en la oferta monetaria y ante cambios en el nivel de ingreso. Es dependiente de lo que ocurre tanto en el sector gasto como en el sector monetario de la economía, pero no interviene en la determinación del ingreso, ya que cambios en la tasa de interés no se traducen en cambios en el ingreso, pues no afectan al volumen de la inversión.

Gráfica No. 13

Inversión independiente de la tasa de interés



La validez del argumento keynesiano queda circunscrita en este enfoque a los casos particulares arriba señalados -tasa de interés constante o nivel de inversión independiente de la tasa de interés- y no tiene el carácter general que Keynes le atribuía. Sólo en estos casos puede plantearse la existencia del desequilibrio en el mercado de trabajo sin que opere la tendencia hacia el pleno empleo cuando los precios y los salarios son flexibles. Para decirlo con las propias palabras de Hicks: "La Teoría General del Empleo es el análisis económico de la depresión" ^{35/}.

^{35/} J.R. Hicks, op. cit.

Al hacer operativa una tendencia al equilibrio de pleno empleo, también se invalida el enfoque de Keynes respecto a la inestabilidad propia de una economía capitalista.

Cabe ahora preguntar por las razones que hicieron posible presentar el enfoque de la demanda efectiva de Keynes en un contexto que desvirtúa sus conclusiones, al señalar que, en general la economía capitalista tiende al equilibrio de pleno empleo.

Deben analizarse al respecto, tanto motivos de tipo teórico como prácticos.

En primer lugar, el trabajo de Hicks formaliza en términos de oferta y demanda y de equilibrio entre ambas, es decir en los términos habituales a los economistas de su época, la posición de Keynes. Este último no refuta esta presentación. Dicha formalización se vio facilitada por el hecho que Keynes conservó en su análisis muchos de los conceptos de la escuela neoclásica con lo cual dificultó la cabal comprensión de sus ideas centrales, opuestas e incompatibles con el enfoque neoclásico.

En segundo lugar, el período comprendido entre el fin de la II Guerra Mundial y el fin de la década de los 60, se caracterizó para el mundo capitalista desarrollado, por

un crecimiento sostenido, donde las recesiones eran leves y controladas por la intervención estatal. Ello hizo creer que la economía podía ser siempre controlada y que las crisis eran sólo un recuerdo de un pasado para siempre superado.

Recién, en los años 70 cuando el modelo de crecimiento anterior no funciona, vuelven a adquirir relevancia las ideas centrales de Keynes y la caracterización de la economía capitalista, como una economía inestable. Pero examinemos el procedimiento particular que permite incorporar la demanda como variable importante para explicar los desajustes de la economía al modelo neoclásico y mantiene sin embargo sus conclusiones.

En primer lugar el modelo de la síntesis neoclásica pretende retomar los argumentos de Keynes, aclararlos y presentarlos en un esquema coherente. Llega con este nuevo aparato teórico a conclusiones radicalmente diferentes a las keynesianas.

Sin embargo, en este intento de esclarecimiento de los planteos de Keynes, estos últimos sufren una transformación que los desnaturaliza. Al tratar con argumentos diferentes -aunque se pretenda que son los mismos- no es de sorprender que se llegue a resultados también distintos- y en este caso opuestos a los originales.

Efectivamente, el análisis de Keynes tiene una lógica causal, que va de la determinación de la inversión a la del ingreso a través de una secuencia temporal. Al contrario en el modelo de la síntesis neoclásica se pasa a un análisis atemporal, donde las variables se determinan simultáneamente.

Este enfoque, pretende conservar con las funciones IS y LM el argumento de Keynes sosteniendo que queda recogido en ellas y que así se supera la indeterminación del enfoque keynesiano. La indeterminación radicaría en la necesidad de conocer el volumen de la inversión para fijar el nivel del ingreso. El volumen de inversión depende de la tasa de interés. La determinación de la tasa de interés depende de la relación entre la oferta y demanda de dinero, pero esta última depende en parte del nivel del ingreso. Por ello, sólo la determinación simultánea del nivel de ingreso y de la tasa de interés permite resolver esta situación.

Sin embargo, la indeterminación de las variables en Keynes, puede plantearse si previamente se birló el enfoque de este autor. El parte de una situación en la cual, tanto el interés como el ingreso están ya cuantitativamente definidos. A partir de esta realidad explica con su teoría los cambios en las variables y da cuenta de la inestabilidad de las mismas.

Por otro lado las funciones IS y LM no sólo rompen con la lógica causal de Keynes, sino que tampoco recogen sus argumentos.

Recordemos en efecto el papel central que juegan las expectativas, la incertidumbre y la especulación, tanto en la determinación de la demanda de dinero como en la del volumen de la inversión.

Todos estos conceptos han desaparecido en el enfoque de la síntesis neoclásica.

Si bien la demanda de dinero es función del nivel de ingreso y del tipo de interés, éste no está reflejando como en Keynes, ni la incertidumbre ni la especulación. Por ello, puede establecerse una sola función LM con pendiente negativa.

En Keynes, la demanda de dinero está sujeta a modificaciones repentinas para un mismo nivel de ingreso, por ello no puede pensarse en una sola función que refleje el equilibrio en el mercado monetario. Los desplazamientos en la función de demanda impiden este enfoque.

Las mismas observaciones caben respecto de la determinación del monto de la inversión. Al hacer depender este último sólo de la tasa de interés, dejando de lado la eficacia marginal del capital, se abandona el rol que juegan las expectativas de ganancia como determinantes del volumen

de la inversión.

Estas modificaciones del argumento de Keynes no son secundarias ya que afectan la definición de sus conceptos centrales. De aquí que la síntesis neoclásica resulta una continuación espúrea de Keynes.

La última afirmación no invalida desde luego los argumentos de la síntesis neoclásica. Tan sólo tiene un valor metodológico para ubicar esta corriente teórica dentro del pensamiento económico. En el capítulo siguiente analizaremos la validez de sus resultados.

IV. Dinero, expectativas e inestabilidad: Keynes y el pensamiento postkeynesiano.

Este capítulo tiene por finalidad recuperar los planteos de Keynes en lo que hace al carácter inestable de las economías capitalistas. Se trata de centrar el análisis sobre el papel que juegan tanto la especulación como la intermediación financiera en la determinación del nivel de actividad económica. Sobre esta base, se desarrollan dos aspectos que se derivan de la lógica keynésiana: el que se refiere al carácter cíclico e inestable de la economía en razón de las relaciones financieras sobre las que se cimienta su funcionamiento (materia estudiada por H. Minsky) y el que dice acerca de la endogeneidad del dinero (tema tratado por N. Kaldor). A la luz de esta perspectiva se criticarán las conclusiones a las que conduce el enfoque de la síntesis neoclásica.

Para ello, el capítulo se divide en cuatro partes.

La primera retoma brevemente las conclusiones centrales de Keynes en relación al problema del desequilibrio.

La segunda parte expone el problema del ciclo económico tal como aparece en "la Teoría General" para luego

presentar el desarrollo que de este tema hace H. Minsky a través de la noción de inestabilidad financiera.

La tercera parte expone el papel que juega el dinero en la visión de Keynes, para determinar el nivel del producto y el nivel general de precios. Indica luego los alcances y límites de la política monetaria para incidir sobre las variables reales. Por último se completa el análisis de Keynes, dando mayor consistencia lógica y mayor énfasis al rol del dinero en una economía capitalista, al dejar de considerar su oferta como una variable exógena. El acento puesto sobre la endogeneidad del dinero corresponde a los trabajos de N. Kaldor.

Por último, la cuarta parte de este capítulo, refuta las conclusiones a las que llega la vertiente keynesiana de la síntesis neoclásica.

- 1) Keynes: eficacia marginal del capital, mercado de capitales y especulación.

Para presentar el carácter revolucionario de la "Teoría General" no basta con decir que el punto de partida de esta teoría es inverso al de la teoría neoclásica, que en lugar de centrarse sobre las características de la oferta, enfoca la demanda. No alcanza con señalar que su autor invalida la

ley de Say para iniciar su análisis desde el punto de vista de la demanda y de su insuficiencia, y que dentro de la demanda, la inversión juega un papel central.

Si bien lo anterior es cierto, es insuficiente para caracterizar el argumento de Keynes. Es indispensable enfatizar en la relación que mantienen la inversión, las deudas, el mercado de capitales y las expectativas.

En este conjunto de relaciones el que permite explicar el ciclo económico y el carácter profundamente inestable de la economía capitalista.

Efectivamente, la vulnerabilidad de la inversión se explica por el hecho de depender de la comparación entre tasa de interés y eficacia marginal del capital. Ahora bien la eficacia marginal del capital está expuesta a cambios repentinos toda vez que ella depende de los rendimientos esperados de los bienes de capital, y estos rendimientos esperados se fundan sobre un conocimiento incierto donde pesa con fuerza el presente. Por ello las expectativas de los empresarios están sujetas a cambios que afectan tanto los montos como el destino de la inversión

Es posible entonces afirmar que son las propias condiciones bajo las que se desarrolla la economía capitalista

las que originan las fluctuaciones de la inversión.

Efectivamente como el proceso inversor se desenvuelve en un contexto de incertidumbre, propio de una economía descentralizada donde las decisiones corren por cuenta de los empresarios que actúan independientemente los unos de los otros, las expectativas de ganancias juegan un papel central en la determinación de las decisiones de inversión y a través de éstas, en la determinación del nivel general del producto. Estas expectativas son cambiantes a la luz de los resultados obtenidos en el presente.

A la inseguridad que acompaña a estas expectativas y que resta estabilidad a los proyectos de inversión debe agregarse la sensibilidad de proceso inversor que proviene de la existencia de un mercado de valores donde prima la especulación.

La tasa de interés también se caracteriza en el análisis de Keynes, por su componente subjetivo. Lo que cuenta en ella y la hace volátil, no es tanto su nivel real como el grado de divergencia de este último con el nivel estimado seguro.

Por último es necesario contemplar el origen de los recursos invertidos y las condiciones bajo las que se lleva

adelante el proceso inversor para completar la explicación del nivel de actividad económica y de sus fluctuaciones.

Ciertamente, toda vez que la inversión resulta viable por ser la eficacia marginal del capital superior a la tasa de interés, queda por determinar el monto posible de la misma. Este no tiene porque circunscribirse a los recursos propios de la empresa ya que cabe el endeudamiento.

Ahora bien, recurrir al endeudamiento para ampliar la cantidad de recursos destinados a la inversión tiene consecuencias importantes en el desempeño del quehacer económico.

En primer lugar este mecanismo permite alcanzar niveles de producto y empleo mayores. Sin embargo, a este resultado encomiable, se suma el de la mayor inestabilidad que como consecuencia del endeudamiento adquiere la vida económica.

Nos referimos aquí no sólo a la versatilidad que confiere al proceso inversor, la especulación en el mercado de acciones, sino también a aquellas que se deriva de la inversión en condiciones de alto riesgo y que conduce al colapso de la eficacia marginal del capital. Esta situación hace referencia a aquellas inversiones que se realizan fundándose en expectativas erróneas y contrayendo deudas a altos tipos de interés, mismas que luego, dados los resultados del ejercicio productivo inferiores a los esperados, no pueden saldarse.

Analizaremos con más detenimiento este aspecto en el apartado siguiente.

Por ahora asentemos la afirmación del análisis de Keynes respecto a la centralidad y a la vulnerabilidad de la inversión, mismas que explican la inestabilidad del sistema económico.

2) Ciclo económico e inestabilidad financiera.

a) Keynes el ciclo económico.

A partir de su caracterización de la economía como inestable Keynes desarrollo una teoría del ciclo económico. Distingue en su análisis, dos movimientos distintos. Por un lado, hace referencia a oscilaciones suaves y por otro, a cambios agudos que dan lugar a las crisis. Estos movimientos se explican por las características de una economía capitalista. Se originan mecánicamente en el propio funcionamiento de la actividad económica, acentuándose de acuerdo a la fuerza de las distintas variables intervinientes en cada momento.

Citando a Keynes: "Por movimiento cíclico queremos decir que, al progresar el sistema, por ejemplo, en dirección ascendente, las fuerzas que lo empujan hacia arriba al principio toman impulso y producen efectos acumulativos unas sobre otras, pero pierden gradualmente su potencial hasta que, en cierto momento, tienden a

ser remplazadas por las operantes en sentido opuesto; las cuales, a su vez, toman impulso por cierto tiempo y se fortalecen mutuamente hasta que ellas también, habiendo alcanzado su desarrollo máximo, decaen y dejan sitio a sus contrarias. Sin embargo, por movimiento cíclico no queremos decir simplemente que esas tendencias ascendentes y descendentes no persistan indefinidamente en la misma dirección, una vez iniciadas, sino que terminan por invertirse. También queremos expresar que hay cierto grado de regularidad en la secuencia y duración de los movimientos ascendentes y descendentes" 36/.

Las fuerzas ascendentes remiten a la existencia de expectativas favorables, las que al promover la inversión elevan el ingreso y el consumo (efecto multiplicador de la inversión) validando así las previsiones optimistas que dieron lugar a este movimiento y propulsando por ello mayores inversiones. Sin embargo, esta fase ascendente se invierte y transforma en su contrario, cuando el clima de confianza que prevalece permite emprender inversiones cuyos rendimientos esperados están sobrevaluados. Cuando los rendimientos reales, inferiores a los esperados, invalidan las expectativas optimistas, se desencadena un proceso de reducción de la inversión. Este fenómeno es el que Keynes llama "sobreinversión". Es aquella situación en la que la inversión "se hace en condiciones ines

tables y que no pueden preservar, porque aquella obedece a previsiones que están destinadas a no realizarse" ^{37/}. Ello significa una caída en la demanda que se va a traducir por el efecto multiplicador del gasto en inversión, en este caso descendente, en una reducción del ingreso y de las ganancias. Comienza así a configurarse un clima de desconfianza impropio para mantener el nivel de la inversión. Esta última cae agudizando la caída del ingreso, de las ganancias y de la demanda. El producto no logra realizarse, por lo que durante el período siguiente vuelve a disminuir el nivel del producto, confirmando así nuevamente el estado de pesimismo.

La caída en los rendimientos se traduce también en una baja en el precio de las acciones, por lo que es de presumir que el consumo se reducirá (efecto de la riqueza sobre el gasto).

Todo lo anterior, señala cómo la fase descendente genera las condiciones para su repetición.

Resulta difícil bajo estas condiciones, revertir la tendencia descendente, pues si por ejemplo, se actúa sobre variables monetarias para hacer caer la tasa de interés, esta medida no logra crear un clima de optimismo necesario para in

^{37/} Keynes, op. cit., p. 308.

ducir a la inversión, ya que la experiencia prevaleciente señala la reducción del ingreso. Una tasa de interés baja es necesaria para promover las inversiones, pero no es suficiente para garantizar que ellas efectivamente tengan lugar.

Recién cuando el gasto en inversión repunte para hacer frente a la necesidad de reponer el equipo desgastado, se desencadenará un proceso de nuevo crecimiento: la inversión significa un aumento en el producto (inversión y consumo por el efecto multiplicador) y por tanto, uno en el ingreso y las ganancias. El crecimiento de estas últimas, favorece la prosecución del proceso inversor, incrementando la demanda y así el ingreso y las ganancias. Se pasa así a una fase de auge.

De este modo, la misma recesión se pone un límite al requerir gastos de inversión para reponer el equipo productivo. De aquí que los períodos de baja en la actividad económica tengan una duración regular y previsible, en relación al agotamiento del equipo productivo existente.

Estos movimientos en el nivel del producto tienden generalmente a no ser demasiado marcados (ciclo suave) por la existencia de un conjunto de factores que confieren estabilidad a la actividad económica.

Señalemos entre ellos a la propensión marginal al consumo que es tal, que el multiplicador al que da lugar es sólo ligeramente mayor que la unidad. Por ello, los movimientos ascendentes o descendentes del producto que ocasionan los cambios en la inversión, no resultan muy abruptos.

Por otro lado, los cambios en los rendimientos esperados de un bien de capital no provocan variaciones importantes en el volumen de la inversión. Esta situación se explica porque en un contexto de auge, si bien las expectativas optimistas favorecen la inversión, ésta tiene un límite en su crecimiento dado por los recursos disponibles.

Sin embargo, y pese a la existencia de estos factores estabilizadores, siempre cabe la posibilidad de un abrupto colapso de la eficacia marginal del capital, que provoca una crisis. Keynes concibe que ésta ocurre cuando como consecuencia de un período de auge que genera una gran demanda de recursos para volcar a la inversión y permite que la tasa de interés sea muy elevada, se emprenden inversiones cuyos rendimientos reales resultarán marcadamente menores que los esperados. Esta situación, junto con el alto nivel del tipo de interés, produce la caída violenta de la eficacia marginal del capital. "El auge que está destinado a terminar en depresión se produce, en consecuencia, por la combinación de dos cosas:

una tasa de interés que, con previsiones correctas, sería demasiado alta para la ocupación plena, y una situación desacer-
 tada de previsiones que, mientras dura, impide que esta tasa
 sea un obstáculo real. El auge es una situación tal que el ex-
 ceso de optimismo triunfa sobre una tasa de interés cuya altu-
 ra excesiva se comprenderá si se juzga con serenidad" 38/. A
 raíz de la caída de la eficacia marginal del capital, la inver-
 sión cae y la economía entra en una fase depresiva que, como
 ya se señaló, genera el mecanismo de su propia repetición en
 términos cada vez más fuertes.

b) Minsky: ciclo e inestabilidad financiera 39/.

La relación que acabamos de exponer entre sobrein-
 versión y tasa de interés excesivamente alta para permitir
 que la inversión realizada resulte redituable es el punto de

38/ Keynes, op. cit., p. 309.

39/ López, J: La Economía del Crecimiento, capítulo 7.
 mimeo, Facultad de Economía, 1985.

Minsky, H. Financial Structure: Indebtedness and Credit.
 Department of Economics, Washington University Working
 Paper No. 59.

The financial-instability hypothesis: capitalist processes
 and the behaviour of the Economy in Financial crises. Theo-
 ry, history and policy edited by Charles P. Kindleberger
 and J.P. Laffargue Cambridge University Press.

The Potential for Financial Crises in the Future of The In-
 ternational Monetary System, edited by Agmon, Howkens,
 Levich. Lexington Books 1984."Financial Innovations and Fi-
 nancial Instability: Observations and Theory" mimeo. Paper
 prepared for the Seventh Annual Economic Policy Conference
 of the Federal Reserve Bank of Saint Louis August 1982.

John Maynard Keynes, Columbia University Press, 1975.
 Debt Derivation Processes in Today's Institutional Environ-
 ment, mimeo 1981.

partida de H. Minsky para explicar el ciclo y la crisis a las que está sujeta la economía capitalista.

El desarrolla en detalle la relación anterior sólo esbozada en "La Teoría General" para dar cuenta del funcionamiento de la economía capitalista. Su análisis retoma el argumento keynesiano de la demanda efectiva donde la variable decisiva en la determinación del nivel del producto y de sus oscilaciones es la inversión.

Minsky estudia acuciosamente la relación que guarda la inversión con el sistema financiero. Al ligar la marcha de la inversión con el funcionamiento de los mercados financieros, da cuenta de las condiciones que generan recurrentemente una situación de crisis o de depresión. Desarrolla para ello un esquema explicativo fundado en las relaciones que guardan entre ellos la inversión, las ganancias, el financiamiento y las posibilidades de saldar deudas.

Minsky se interesa específicamente por el estudio de la relación entre las empresas y las instituciones financieras. Como en la actualidad la intermediación financiera se interpone entre el proceso real de inversión y la propiedad de los recursos con los que se lleva adelante esa inversión, el punto de partida del análisis debe ser el de una economía

en la que opera un sistema financiero que capta y crea recursos para poner a disposición de las empresas.

Nótese que la actividad inversora se lleva a cabo y es posible mediante la contratación de deudas y que el tráfico de deudas es el campo de acción y una fuente de ganancias para el sistema financiero.

La demanda de recursos financieros por parte de las empresas responde a sus necesidades para emprender nuevas inversiones, para hacer frente a sus gastos de operación o para refinanciar deudas pasadas.

La demanda de fondos para acometer nuevas inversiones tiene lugar toda vez que el precio de demanda de los bienes de capital es mayor que su precio de oferta. Este último incluye los costos directos e indirectos necesarios para producir el bien de capital. Dentro de los costos indirectos figuran los costos financieros en los que se incurre para llevar a cabo dicho proceso de producción. El precio de demanda depende del valor actualizado de los rendimientos esperados a lo largo de toda la vida útil del bien de capital y de la incertidumbre que se tiene respecto a la estimación de las ganancias esperadas. La tasa de actualización tiene en cuenta el

tipo de interés, que depende entre otras variables de la preferencia por liquidez 40/.

La demanda de recursos para encarar los gastos de operación se acentúa cuando cae el nivel de actividad económica ya que los costos indirectos no caen y estos últimos tienen un peso relevante dentro de los costos de las ganancias empresas.

La demanda de dinero para refinanciar deudas forma parte de la demanda normal de muchas empresas cuyo funcionamiento depende de la posibilidad de contar con nuevos créditos para saldar sus compromisos de pago.

Minsky analiza en detalle la demanda de recursos para acometer nuevas inversiones y aquella que se deriva del refinanciamiento.

Es de suponer que en una situación en la que se están validando las expectativas de ganancias y en la que se es

40/ Nótese que esta teoría permite determinar el monto de la inversión, que según hemos visto en la primera parte, que daba indeterminada en el análisis de Keynes. Aquí a medida que aumenta el volumen de la inversión, la demanda de recursos monetarios aumenta -y a menos de contar con una oferta monetaria infinitamente elástica ante la demanda- el tipo de interés tiende a crecer haciendo así caer el precio de demanda de los bienes de capital y haciendo aumentar su precio de oferta. De este modo queda determinado el volumen de la inversión. Este enfoque es semejante al de Kalecki que determina el monto de la inversión por el aumento en las tasas de riesgo y de interés.

tá ampliando el mercado, las decisiones de inversión aumentarán al mismo tiempo que las instituciones financieras estarán dispuestas a otorgar créditos en condiciones favorables, ya que las ganancias actuales permiten saldar las deudas y las expectativas de ganancias futuras crean un clima de confianza en el mercado.

Se genera entonces una demanda creciente de recursos para destinar la inversión.

Estos recursos pueden provenir de la acumulación interna de las empresas o ser las que ellas logran obtener en el mercado financiero. Recurrirán a éste toda vez que los rendimientos actualizados que esperan obtener con el nuevo liende capital sean superiores al precio de oferta del mismo y permitan cubrir inmediato o mediatamente los compromisos de pago que se contraen para acometer la inversión.

Efectivamente el endeudamiento genera una obligación: en fechas fijadas es necesario saldar la deuda (principal e intereses). Este saldo se realiza con los recursos líquidos que dispone en caja una empresa; con la venta de sus activos; con el flujo de ganancias que ingresa a la empresa o cuando no cuenta con estos recursos en cantidad suficiente, saldará su deuda contrayendo nuevas deudas. El origen de estos recur

sos y el monto necesario para enfrentar las obligaciones dan cuenta de la política seguida por las empresas y dan lugar a un sistema económico más o menos vulnerable.

Así, si la totalidad de las empresas se endeudara por montos que siempre pudiera saldar ya sea con sus recursos líquidos, la venta de sus activos o las ganancias que obtiene en sus ejercicios, se contaría con un sistema financiero estable: las deudas creadas se liquidarían: los recursos financieros creados volverían a los bancos e instituciones financieras y de evitarse filtraciones, quedarían disponibles para repetir el proceso anterior.

Sin embargo este esquema es irreal: ya que las ganancias del sistema financiero son función del monto de créditos otorgados, cuando el sistema económico es estable, esto es, cuando los planes de los agentes económicos se ven cumplimentados, cuando las ganancias realizadas corresponden a las anticipadas, cuando los recursos propios son suficientes para saldar las deudas contraídas, el conjunto de las instituciones financieras tiene interés en incrementar sus préstamos. Al mismo tiempo las empresas, al ver validadas sus expectativas y si preveen un crecimiento del mercado, tienen interés en ampliar sus inversiones, incrementado su endeudamiento.

Dentro de ciertos límites el sistema financiero puede ampliarse, sobre la existencia de una misma base monetaria, su oferta de recursos financieros (a través de innovaciones en su modo de operar). Ello permite que la oferta se adecúe a la demanda creciente sin que aumente el tipo de interés.

La contrapartida negativa de esta situación en la que la inversión, las deudas y el nivel de actividad económica se exponen, reside en la mayor vulnerabilidad que adquiere el conjunto de la economía.

Efectivamente, en el contexto de auge recién señalado, la anticipación de ganancias crecientes aunada a la oferta de recursos lleva a políticas de endeudamiento cada vez más audaces por parte de las empresas, políticas posibilitadas por aquella que siguen las instituciones financieras en este contexto: facilidades en el otorgamiento de créditos y adecuación de la oferta a la demanda creciente.

Muchas unidades se endeudarán y recurrirán durante un cierto tiempo a nuevos endeudamientos para pagar los intereses de sus obligaciones; otras se endeudarán debiendo saldar sus compromisos -tanto intereses como capital- durante un período largo, recurriendo a nuevos préstamos. Para todas ellas, el funcionamiento fluido del mercado financiero resulta indispensable ya que su demanda de recursos responde a la

necesidad de saldar compromisos de pago contraídas en el pasado.

Ahora bien, durante un cierto tiempo resulta posible satisfacer la demanda creciente de recursos financieros con una base monetaria constante, sin que se eleve el tipo de interés. Sin embargo la aptitud de incrementar la oferta, bajo estas condiciones, está acotada. Además, en la medida en la que aumenta la demanda de recursos, el grado de exposición del sistema financiero crece, el riesgo que asume es mayor. Todo ello conduce a tasas de interés crecientes.

El aumento de la tasa de interés eleva el precio de oferta de los activos de capital (costo crecientes), reduce su precio de demanda (tasa de actualización mayor), con lo que el volumen de la inversión cae. Se reducen otro tanto las ganancias pudiendo desajustarse las ganancias esperados con las realizadas. Cuando ello ocurre, empresas que contaban con determinado flujo de ingresos por concepto de ganancias para hacer frente a sus obligaciones deben recurrir a otros procedimientos: venta de sus activos, recursos líquidos o endeudamiento. Nótese que el valor de estos activos va a decrecer no sólo por el aumento del volumen de los mismos ofrecido, sino también por el incremento del tipo de interés.

A su vez aquellas unidades que desde un principio requerían recurrir al financiamiento para saldar sus deudas, encuentran modificados los términos en los que éste se concede, sin poder prescindir del mismo. Sus obligaciones crecen mientras que sus ingresos caen.

Si además se tiene en cuenta que muchas unidades contaban saldar sus deudas mediante la venta de activos que esperaban ver valorizados y cuyo valor cae, la demanda de recursos financieros crece: el aumento en el tipo de interés produce un comportamiento perverso en la demanda ya que ella aumenta. Este incremento se debe a la caída de las ganancias, a la reducción en el valor de los activos, al aumento en el valor de los compromisos de pago, a la existencia de empresas cuya demanda de recursos financieros es inelástica respecto al tipo de interés.

Esta situación se autoperpetúa agravándose con el paso del tiempo: las empresas con recursos suficientes para saldar sus deudas reducen el monto de su inversión ante el aumento del tipo de interés y el clima de incertidumbre: provocan así una caída en las ganancias. Aquellas unidades que no pueden prescindir de nuevos endeudamientos para cumplir con sus compromisos de pago, ven tanto por la reducción de las ganancias como por la tasa de interés creciente y la caída en

el valor de sus activos, cada vez más difícil la posibilidad de saldar sus deudas y más cercana la de quebrar.

En este contexto, la magnitud de la recesión y la posibilidad de una crisis depende de la estructura económica vigente, del peso que tienen en el conjunto de la economía las empresas que ante cambios en el tipo de interés se ven imposibilitadas de enfrentar satisfactoriamente sus compromisos. Mientras mayor sea la tasa de endeudamiento (relación fondos prestados/total de activos), más vulnerable resulta la actividad inversora. Efectivamente, reducciones aún pequeñas en las ganancias realizadas respecto a las ganancias esperadas o directamente reducciones en las ganancias esperadas, elevan la preferencia por liquidez al poner en cuestionamiento la capacidad de cumplir con las obligaciones asumidas. Se eleva así la tasa de interés y se desencadena la mecánica recesiva recién señalada, caída de la inversión, de las ganancias, peso mayor de la deuda, riesgo mayor, inelasticidad de la demanda de dinero, nuevo aumento en el tipo de interés y así sucesivamente. Surge así, junto con la recesión, la posibilidad de un colapso en el mercado, quiebra que se explica por las interrelaciones existentes entre las distintas unidades que conforman la estructura productiva de una economía, a través de las cuales se retransmiten y amplifican las dificultades de cada unidad.

Nótese que la recesión y la crisis surgen del propio comportamiento del mercado durante la situación de auge: las instituciones financieras en un contexto de actividad económica creciente, con perspectivas de ganancia seguras, crean, por sus propias funciones, las condiciones para la futura recesión o crisis al conceder préstamos a unidades que sólo pueden saldar estas obligaciones recurriendo a nuevas deudas.

La profundidad que adquieren la recesión y la crisis posible, así como el lapso temporal durante el cual se extienden, depende en parte de las medidas que asuma el gobierno mediante el gasto público así como de las que implemente la Banca Central.

Efectivamente, si el gobierno emprende una política de gasto público deficitario, ello permite mantener el nivel de las ganancias contrarrestando o por lo menos minimizando la caída de las mismas que responden a la reducción en el volumen de la inversión. Si se mantiene así un flujo continuo de ganancias resulta posible saldar las deudas por lo que el funcionamiento del sistema financiero no se ve afectado o lo es en un grado menor. A su vez la obtención de ganancias recrea un clima apropiado para retomar el proceso inversor y revertir la tendencia recesiva. Por otro lado, la Banca Central, puede actuar para impedir aquellas quiebras cuya existencia

pone en peligro a la totalidad del sistema. Esto es posible mediante el refinanciamiento y la reestructuración de la deuda de aquellas unidades clave por sus vínculos con el conjunto del sistema. De más está decir que una política monetaria flexible también puede ayudar a establecer condiciones favorables para recuperar el nivel de actividad económica.

De este enfoque centrado en el análisis del comportamiento de las instituciones financieras y de las empresas se colige la vulnerabilidad de la economía capitalista sujeta por sus propias características, a fluctuaciones y expuesta a crisis a lo largo de su funcionamiento.

Se llega entonces a la misma conclusión que Keynes pero ahora explorando las relaciones que guarda el sistema financiero con la actividad inversora, relaciones que Keynes solo había esbozado en su análisis del ciclo económico 41/.

Presentaremos a continuación otro aspecto significativo de la escuela keynesiana, cual es la relación que guarda el dinero con el nivel del producto.

41/ Keynes, op. cit., cap. 22.

3) Dinero, precios, producto y endogeneidad del dinero.

a) Keynes, Dinero y nivel del producto

En el enfoque de Keynes, el dinero interviene como variable determinante del nivel de actividad económica. Efectivamente, la teoría de la demanda explica el nivel del producto alcanzado a partir del volumen de la inversión. Este último depende de la comparación entre eficacia marginal del capital y tasa de interés. Una y otra sólo pueden concebirse a través del dinero. La eficacia marginal del capital remite a la existencia del dinero por depender de las ganancias esperadas que sólo pueden cuantificarse a través del dinero, y la tasa de interés por ser función de la preferencia por liquidez.

Decimos que las ganancias esperadas requieren del dinero para ser cuantificadas pues resultan de la diferencia entre precio de venta y costos. Pero el dinero no sólo interviene en tanto unidad de cuenta para estimar las ganancias, sino que el monto de estas últimas varía toda vez que varía el valor del dinero. Los cambios en el valor del dinero responden a fenómenos específicamente monetarios, de aquí que consideraciones monetarias resulten esenciales para evaluar las ganancias. Además el papel monetario del dinero interviene en la opinión que se adopta en relación a las ganancias esperadas, en la medida en que parte de los costos puede ser fi -

nanciada mediante créditos por lo que contiene un componente exclusivamente monetario, el tipo de interés.

Por otro lado, la masa total de ganancias esperadas no depende sólo de la diferencia recién mencionada entre precio de venta y costos, sino también del volumen de ventas, el cual es función del nivel y de la distribución del ingreso así como de la propensión al consumo. El nivel del ingreso nos remite una vez más a la necesidad de contar con el dinero.

Si además se contempla que el proceso productivo se lleva a cabo recurriendo al crédito y que las condiciones bajo las que se otorgan préstamos condicionan la magnitud de la inversión al determinar la masa de recursos disponibles por encima de los fondos propios de las empresas, hallamos que nuevamente el dinero es factor decisivo en la determinación del producto.

El dinero es para Keynes el elemento que permite ligar el futuro con el presente a través de la eficacia marginal del capital (ganancias esperadas) y del tipo de interés (preferencia por liquidez que depende de la tasa de interés considerada suficientemente segura). En este sentido, la función del dinero como nexo entre el futuro y el presente es de decisiva para determinar el nivel de actividad de hoy a través de la inversión. Esta última se ve favorecida cuando se cuenta

con un sistema de precios estables ya que así resultan más confiables las previsiones fiadas por los empresarios, lo que facilita la toma de decisiones de inversión.

Así, a diferencia de lo que ocurre en el enfoque neoclásico, en la teoría de Keynes la flexibilidad de los precios y los salarios no favorece el crecimiento del producto, más bien entorpece la marcha de la economía al dificultar el cálculo económico.

Además, cuando la caída en los precios genera expectativas de mayores reducciones de los mismos, el proceso inversor se frena a la espera de la reducción prevista en el nivel de precios. Sin embargo, al caer el volumen de la inversión, se reducen el ingreso y las ganancias. Las nuevas condiciones pueden anular las decisiones de inversión cuando efectivamente ocurra la caída en los precios, ya que las expectativas de ganancia habrán cambiado al haberse reducido el nivel actual de la actividad económica.

El modelo de Keynes al hacer intervenir al dinero, a través de la tasa de interés y de la eficacia marginal del capital, en la determinación del producto, vuelve inconcebible una explicación en la que el mundo económico pueda escindirse en dos niveles, el real y el monetario. El análisis key

nesiano no puede prescindir de la dimensión monetaria. Su caracterización de la economía capitalista es la de una economía regida por un conjunto de relaciones monetarias y financieras, por tanto incomprensible a través de la clásica analogía de una sociedad cuya actividad económica se funda en el trueque.

b) Determinación del nivel general de precios.

El dinero no es neutro respecto del producto. Cabe preguntarse ahora que relación guarda la cantidad del dinero respecto al nivel general de precios en el enfoque de Keynes.

El analiza dos situaciones, La primera remite a una, donde existen recursos ociosos y la segunda a una donde la totalidad de la capacidad productiva está empleada.

En el primer caso, el nivel general de precios queda definido, según Keynes, por los costos marginales y por el nivel del producto. "El nivel general de precios depende, en parte, de la tasa de remuneración de los factores productivos que entran en el costo marginal y, en parte, de la escala de producción como un todo, es decir (considerando conocidos el equipo y la técnica), del volumen de ocupación" 42/.

42/ Keynes, op. cit., p. 283.

Podríamos mantener los resultados a los que llega este autor, con una teoría distinta de determinación de los precios en la que el nivel general de precios dependiera, siempre que existieran recursos productivos ociosos, de los costos y del tipo de competencia.

Pero sea cual fuere la forma de determinar los precios, las variaciones en la cantidad de dinero no afectan al nivel general de precios. Cambios en la oferta de dinero pueden afectar a la demanda de dinero; la relación que se establece entre una y otra determina el tipo de interés. Las variaciones de la tasa de interés pueden a su vez afectar a través de los posibles cambios que de ello resulten en el volumen de la inversión al nivel del producto.

Suponiendo constantes la preferencia por liquidez y la eficiencia marginal del capital, los cambios en la oferta de dinero afectarán al monto de la inversión y con él, al ingreso y al empleo. Un aumento en la oferta de dinero significará una menor tasa de interés y por tanto, mayores niveles de producto y de empleo, mientras que una reducción en la oferta de dinero tendrá efectos adversos sobre uno y otro.

Los cambios en la oferta de dinero no afectan, cuando existe capacidad productiva ociosa, al nivel de precios, pero pueden modificar el nivel del producto y del empleo.

Keynes, supone aquí que los recursos ociosos disponibles son homogéneos y por tanto intercambiables y que los salarios no se modifican -cuando existe mano de obra desempleada- ante cambios en la demanda de trabajo.

Al levantar estos dos últimos supuestos, pero manteniendo constantes la eficacia marginal del capital y la preferencia por liquidez, señala que ante un aumento en la oferta monetaria habrá un incremento, tanto en el nivel de precios como en el del producto.

Efectivamente, al levantar el supuesto de homogeneidad de los recursos, es posible enfrentar cuellos de botella por la insuficiencia de un factor productivo ante el crecimiento de la demanda.

Además el crecimiento del empleo y de las ganancias que se derivan del aumento de la demanda crea condiciones propicias para elevar salarios, con ellos los costos y por tanto los precios.

Sin embargo, el efecto más importante del aumento en la oferta de dinero radica, bajo los supuestos anteriores, en el crecimiento del producto. Keynes supone que cuando el producto crece, el nivel general de precios aumentará pero no demasiado.

En condiciones de pleno empleo, cualquier incremento en la demanda se traducirá en un incremento de precios, ya que la oferta no puede adecuarse al crecimiento de la demanda.

Bajo estas condiciones, un aumento en la oferta de dinero -si suponemos constantes la preferencia por liquidez y la eficacia marginal del capital- se traduce en un aumento en la demanda, ya que cae la tasa de interés y aumenta el volumen deseado de inversión. Este crecimiento de la demanda no puede satisfacerse, pues no se cuenta con los recursos productivos necesarios para incrementar el nivel del producto. Esta situación se traduce entonces en una elevación del nivel general de precios. "Cuando un nuevo crecimiento en el volumen de demanda efectiva no produce ya un aumento más en la producción y se traduce sólo en un alza de la unidad de costos, en proporción exacta al fortalecimiento de la demanda efectiva, hemos alcanzado un estado que podría designarse apropiadamente como de inflación auténtica" ^{43/}.

Así, en el enfoque de Keynes, la cantidad de dinero determina el nivel de precios solo en el caso del pleno empleo de todos los cursos productivos, físicos y humanos.

^{43/} Keynes, op. cit., p. 291.

c) La política monetaria: sus límites.

Si el dinero interviene activamente en la determinación del nivel del producto, resulta importante establecer las posibilidades que tiene la política monetaria de lograr resultados específicos actuando sobre la tasa de interés.

Keynes acepta que la oferta monetaria es una variable exógena fijada por la autoridad monetaria. Ello no significa sin embargo la posibilidad de controlar al tipo de interés.

Keynes afirma: "Por mi parte, soy ahora un poco escéptico respecto al éxito de una política puramente monetaria dirigida a influir sobre la tasa de interés" ^{44/}. Esta desconfianza respecto al poder de la política monetaria responde a la naturaleza del interés. Este, recordemos, es función de la preferencia por liquidez. Esta última depende de las expectativas del público respecto a lo que estima ser un nivel suficientemente seguro para el tipo de interés.

De esta manera las expectativas del público pueden contrarrestar los efectos buscados a través de una determinada política monetaria.

^{44/} Keynes, op. cit., pág. 162.

Efectivamente, el resultado de las intervenciones de la autoridad monetaria en el mercado de dinero, depende no sólo de las medidas que aquí se adopten sino también de la manera en que el público interpreta esta intervención. Así por ejemplo, si la autoridad monetaria desea reducir el tipo de interés y para ello aumenta la oferta monetaria, esta medida no garantiza que el público visualice como segura una tasa de interés menor. Puede muy bien decidir mantener todo el nuevo dinero lanzado bajo forma líquida, en lugar de conservar una deuda con un interés bajo. Su preferencia por liquidez puede ser absoluta, caso en el cual la autoridad monetaria habrá perdido el control efectivo sobre la tasa de interés. Esta situación es conocida como "trampa de liquidez" y surge toda vez que existe consenso respecto a una tasa de interés suficientemente segura mayor que la de mercado. Se estima que esta última no podrá seguir bajando ni mantenerse a su actual nivel, por lo que la demanda de dinero es, en ese momento y hasta que la tasa de interés de mercado aumente, infinita.

Más aún, intervenciones por parte del Estado en el mercado de dinero, pueden acarrear efectos contrarios a los buscados, al crear un clima de desconfianza en la opinión pública. Es indispensable para lograr los objetivos deseados que el público perciba estas intervenciones como definitivas.

Cualquier duda respecto a las mismas hace que escape de las manos de la autoridad monetaria el control sobre este mercado. "De este modo, una política monetaria que la opinión pública considere experimental o sujeta fácilmente a modificaciones, puede no lograr su objetivo de reducir considerablemente la tasa de interés a largo plazo, porque M_2 puede tender a aumentar casi sin límite en respuesta a una reducción de r por debajo de cierta cifra. La misma política, por otra parte, puede tener éxito fácil si la opinión la considera razonable, practicable, orientada al interés público, basada en una convicción fuerte y promovida por una autoridad que no corra el riesgo de ser remplazada" 45/.

Por otro lado, en tanto las variables monetarias tienen en su determinación un componente subjetivo, la demanda de dinero más que responder a un comportamiento estable, graficable mediante una curva de preferencia por liquidez, tiene un comportamiento errático implicando más que desplazamientos a lo largo de una curva, cambios en la posición de la misma, haciendo impredecible el nivel en el que a raíz de las medidas adoptadas por la autoridad monetaria, se establecería la tasa de interés.

Se cuenta entonces con la siguiente secuencia: cuando la autoridad monetaria modifica la oferta de dinero, se mo

45/ Keynes, op. cit., pág. 197.

difica también la demanda de dinero, pero puede alterarse toda la función de demanda. Aquí, la demanda depende de la oferta, un cambio en esta última, al alterar las condiciones bajo las cuales el público fijó sus expectativas respecto de un tipo de interés seguro puede modificar la demanda de dinero, con lo cual esta función se desplaza y la tasa de interés puede aumentar, disminuir o mantenerse constante.

A las dificultades anteriores para regular el tipo de interés se agrega el hecho que la autoridad monetaria no opera con todo tipo de títulos lo que deja un margen de acción importante a la actividad privada para intervenir en la fijación del tipo de interés.

Por último, las posibilidades de intervenir en el mercado monetario para obtener determinados resultados, se ven también mermadas cuando se trata -como es el caso en la actualidad para todas economías capitalistas- de un mercado al que se le enfrenta la competencia internacional. En estas condiciones, todas las variables monetarias tienen un componente externo en su determinación, mismo que escapa a la autoridad monetaria nacional. Así "en un país ligado a un patrón oro internacional, una tasa de interés más baja de la que prevalece en cualquier otra parte será mirada con una falta de confian-

za justificable; sin embargo, una tasa nacional de interés llevada a la paridad con la más alta (la mayor después de tomar en cuenta los riesgos) que prevalezca en cualquier país perteneciente al sistema internacional, puede ser mucho mayor de la que sería compatible con la ocupación plena en el interior" 46/.

El conjunto de consideraciones anteriores evidencia el poder limitado de la política monetaria para regular variables decisivas. Esta situación se acentúa si se levanta el supuesto de la exogeneidad de la oferta monetaria. Ello nos remite al análisis de Kaldor respecto del dinero.

d) Kaldor: endogeneidad del dinero.

En el apartado anterior hemos visto el papel que juega el dinero en la determinación de las variables reales; hemos señalado también los márgenes estrechos que quedan a la política monetaria en el enfoque de Keynes, para regular la tasa de interés.

Estos resultados eran obtenidos aceptando que la oferta monetaria era una variable exógena al sistema, determinada por la autoridad monetaria. Sin embargo parece inconsistente incorporar el dinero como variable real y monetaria y considerarlo al mismo tiempo una variable exógena. Si el dinero no es inde

46/ Keynes, op. cit., pág. 197.

pendiente del nivel de actividad económica, mal puede su cantidad ser regulada exclusivamente desde fuera del sistema económico por una autoridad monetaria. Aún cuando Keynes señaló la estrechez de los límites disponibles a la política monetaria, encontramos que su análisis hubiera resultado más consistente si desechaba la perspectiva neoclásica de la exogeneidad del dinero.

Kaldor retomando el conjunto de la visión keynesiana aborda precisamente este punto ^{47/}. Afirma que la cantidad de dinero es en buena medida una variable endógena al sistema.

Para ello parte de la realidad del dinero crédito. El dinero crédito es aquel que se define por sus funciones y, en particular la de servir de vehículo de deudas, función propia del dinero en una economía capitalista. Aquí no opera el dinero mercancía cuya relación con el resto de las mercancías se explica ya sea por su costo de producción, ya sea por su utilidad marginal en usos no monetarios. Al contrario, el dinero crédito no requiere de ningún costo en su producción.

^{47/} N. Kaldor and James Trevithick: A Keynesian Perspective on Money in Loyds Bank Review January 1981, No. 139, pág. 1 a 19.

Una vez detectada la naturaleza del dinero, definida por sus funciones, dentro de las que el permitir crear y saldar deudas es esencial, Kaldor puede afirmar que las variaciones en la oferta de dinero-crédito son en buena medida una respuesta a las variaciones en la demanda del mismo.

Efectivamente, si el sector público o privado decide aumentar su gasto ello generará un incremento en la oferta monetaria ya sea porque el gasto acreditado se financia con un préstamo, haciendo uso de la capacidad de crear dinero por parte de la banca comercial, ya sea porque este gasto se financia con saldos antes ociosos, caso en el cual aumenta la velocidad de circulación del dinero. Ambas situaciones representan una mayor oferta de dinero inducida por la creciente demanda del mismo. El incremento en el gasto es la causa, y no la consecuencia, del aumento en la oferta de dinero.

De la misma manera, una reducción en el gasto significaría que parte del dinero se vuelca a la compra de bonos con lo que disminuye la cantidad en circulación, o que las deudas contraídas se saldan sin que nuevos préstamos sean solicitados, con lo cual el posible exceso en la oferta monetaria es absorbido por el propio sistema bancario

Según esto, las variaciones en la oferta de dinero inducen a cambios definidos en el gasto sólo si se suponen constantes la eficacia marginal del capital y la preferencia por liquidez. De lo contrario, son los cambios en el gasto

quienes generan modificaciones en la cantidad de dinero. De modo que para controlar la oferta de dinero es necesario intervenir sobre la demanda del mismo.

La demanda de dinero es función del nivel del producto (demanda para transacciones) y de la tasa de interés (demanda para especular o preferencia por liquidez). Por ello los mecanismos para regular la oferta monetaria requieren ya sea la adopción de medidas fiscales que afecten en un sentido o en otro al nivel del producto, de modo de modificar la demanda de dinero derivada del nuevo nivel del ingreso; ya sea implementar mecanismos que afecten la demanda de dinero a través de cambios en la tasa de interés (cambio en la tasa de redescuento, en la cantidad de bonos que ha de disponer la banca comercial).

Ya se señalaron en el apartado anterior, las dificultades que surgen en la regulación del tipo de interés. A su vez el efecto del cambio en el tipo de interés sobre la demanda de dinero va a depender de la elasticidad del consumo, la inversión y la demanda especulativa de dinero frente a la tasa de interés, ya que estos son los componentes de la demanda de dinero para transacciones y para especular.

Es necesario notar que el margen para regular la

oferta de dinero no sólo se haya acotado por la preferencia por liquidez del público sino también por el propio funcionamiento de la economía.

Efectivamente en el caso de una economía monetaria con alta intermediación financiera, el buen funcionamiento de la actividad económica requiere de la marcha fluida del sistema financiero, esto es del constante otorgamiento de créditos. Es necesario para mantener el flujo de créditos que las deudas se salden. Así puede proseguir sin interrupciones la actividad productiva. Sin embargo, en caso de incumplimiento de pagos, es indispensable que la Banca Central actúe como prestamista en última instancia para evitar el colapso generalizado que resultaría si las instituciones financieras más importantes quebraran por falta de liquidez.

Nos enfrentamos aquí a una interpretación del capitalismo desarrollado que sostiene que la peculiaridad de éste radica en su comportamiento inestable, movimiento que se da al pasar no de un punto de equilibrio a otro, sino en el tránsito de un desequilibrio a otro. Aquí el equilibrio sólo puede lograrse por casualidad y éste no garantiza que se trate de un equilibrio de pleno empleo. También resultaría puramente casual que el mercado por sí sólo lograra estabilizar, en un

momento dado, a la economía en un punto de equilibrio de pleno empleo.

Esta situación versátil se explica en razón del papel central que juega la inversión como elemento de demanda. Son las fluctuaciones de la inversión y la insuficiencia de la misma, junto con una distribución de ingreso desigual, quienes explican las oscilaciones del producto y hacen que éste no sea el producto máximo posible.

A su vez la inestabilidad del proceso inversor responde a los vínculos que mantiene con el sistema financiero que incorpora la posibilidad de la especulación, afectando así directamente la marcha de la actividad productiva.

Esta interrelación hace imposible interpretar al mundo económico escindido en dos niveles, el real y el monetario y hacer del dinero una variable neutra respecto al nivel del producto. Aquí, a través de las expectativas, especulativas o no, el dinero afecta directamente al nivel del producto. Lo que es más, la oferta monetaria no puede ser considerada como una variable exógena.

El conjunto de observaciones presentado en los dos apartados anteriores expone una visión del desenvolvimiento

de la actividad económica en el capitalismo desarrollado radicalmente distinta a la imagen que del mismo da la síntesis neoclásica, donde la flexibilidad de precios y salarios y el libre juego de mercado, garantizan el equilibrio de pleno empleo. Ambas interpretaciones surgen sin embargo de una matriz común, la teoría de la demanda de Keynes. Sus resultados contradictorios se explican por el abandono que hace la nueva teoría neoclásica, de variables centrales al argumento keynesiano, cuales son las expectativas, la incertidumbre, la especulación y la estrecha relación que mantiene el dinero, -tanto a través de la preferencia por liquidez como del crédito- con la inversión.

Es indudable que las economías contemporáneas no encajan dentro de una interpretación que sostiene que tienden al equilibrio y que logran el pleno aprovechamiento de los recursos. Al contrario su desempeño reciente se caracteriza en términos generales por altos índices de desocupación, estancamiento en su nivel de producción y el acecho permanente de una recesión aún mayor.

Tampoco resulta plausible sostener que este estado de desequilibrio y desempleo se debe a la inflexibilidad de los precios a la baja: la estructuración oligopólica de las empresas determina una política de fijación de precios que

generalmente impide la baja de los mismos. Por tanto sostener que el equilibrio sería posible si operara una situación de competencia perfecta supone desconocer el objeto de estudios, en este caso la economía capitalista desarrollada.

Por otro lado aún suponiendo la hipotética posibilidad de la existencia de precios absolutamente flexibles, veremos como aún así no se lograría una situación de equilibrio óptimo.

Pero ello nos lleva al apartado siguiente donde se refutan las conclusiones de la síntesis neoclásica.

4) La síntesis neoclásica: su crítica 48/.

Se había visto en el capítulo III que en el modelo de la síntesis neoclásica, el logro del pleno empleo requería una caída en los salarios. La baja de los salarios provoca una reducción en el nivel de precios; ello ocasiona una menor demanda de dinero para transacciones, con lo cual -dada una

48/ Kelecki, M. Los factores del desarrollo in Teoría de la dinámica económica, F.C.E., 1956. p. 160-164.

Kalecki M: Professor Pigou on "The Classical Stationary State" A Comment in the Economic Journal april 1944. p. 131-132.

Wells Paul: Modigliani" On Flexible Wages and Prices" in Journal of Post-keynesian Economics, vol. II, no. 1 Fall 1978, pág. 84-94.

oferta nominal de dinero constante- la tasa de interés también ha de caer. Ante una tasa de interés menor, aumenta la demanda de inversión, incrementando así tanto el nivel del producto como el del empleo.

El proceso anterior es susceptible de repetirse hasta lograr un volumen de inversión suficiente para generar a través del multiplicador, el nivel de producto de pleno empleo.

Nótese en primer lugar, que es posible lograr este mismo resultado aún con salarios inflexibles. Efectivamente, si la preferencia por liquidez no se modifica, un aumento en la oferta monetaria traería aparejada una caída del tipo de interés. La baja del tipo de interés permitiría a través del crecimiento de la inversión, lograr el equilibrio de pleno empleo.

Analícemos con mayor precisión las alternativas recién sugeridas para determinar sus posibles consecuencias sobre el nivel de actividad económica.

a) Caso de una reducción en los salarios, tal que el salario real disminuye.

Supongamos una situación en la cual la caída de los salarios se traduce en una caída de los precios menor que la

de los salarios. Esta situación es perfectamente plausible. Tanto en economías oligopólicas como competitivas. En las primeras, la reducción en los costos no se traduce necesariamente a los precios y en las segunda, si bien los precios han de caer, esta caída no tiene porqué ser equivalente a la de los salarios, ya que éstos no son el único componente de los costos.

Bajo estas condiciones, la caída de los salarios significa en lo inmediato, una reducción en el nivel de la demanda de los asalariados y un crecimiento indeseado de los stocks. Consecuentemente, en el período siguiente, se reducirá el nivel del producto en el sector productor de bienes salariales y junto a él caerá el empleo en este sector. La reducción en el nivel del producto y del empleo proseguirá en períodos sucesivos hasta lograr que la inversión deseada se iguale con la planeada, ya que el aumento involuntario de inventarios significa una inversión real superior a la deseada.

De continuar la caída de los salarios, simplemente se agravará la situación en el mercado de trabajo, donde el desempleo será creciente y caerá el nivel del producto.

La caída en los salarios sólo podría ocasionar un crecimiento en el producto, si fuera acompañada por un creci-

miento simultáneo en la inversión o en el consumo de los capitalistas, mayor a la reducción que ella causa en el consumo de los asalariados. De no ser éste el caso, tanto el nivel del producto como el del empleo disminuirán.

Resulta difícil imaginar que una reducción en la demanda esto es, que un mercado más estrecho como consecuencia de la disminución de los salarios pueda generar decisiones de inversión crecientes. Resulta más verosímil concebir que la caída de la demanda desincentiva la inversión.

Por otro lado, en la medida en que la propensión marginal al consumo tiende a disminuir a niveles más altos de ingreso, tampoco resulta probable pensar que la caída en los salarios va a ser más que compensada por el crecimiento del consumo de los capitalistas.

De todo lo anterior se infiere que el efecto inmediato de una reducción de los salarios implica una disminución de la demanda y por tanto del producto y del empleo.

Analizaremos las consecuencias de la caída de los salarios sobre la demanda de dinero y la tasa de interés en el apartado siguiente. Por ahora, queda asentado que la reducción del salario real implica una disminución de la demanda y esta caída significa un nivel de producto y de empleo menores.

- b) Efecto de una reducción del salario nominal equivalente a la de los precios, sobre el tipo de interés.

Cuando la disminución de los precios es semejante a la de los salarios nominales, los salarios reales se mantienen constantes, con lo cual la demanda no cae ya que el poder adquisitivo de los asalariados permanece constante. ¿Podrá operar en este caso el mecanismo según el cual el producto y el empleo, han de crecer como consecuencia de la reducción del tipo de interés, causada por la menor demanda de dinero para transacciones que ocasiona la caída de los precios?

Esta posibilidad debe ser rechazada, o por lo menos su impacto sobre el gasto es menor que el afirmado, cuando se contemplan otras consecuencias que la caída de los precios trae aparejadas.

Efectivamente en una sociedad capitalista parte importante del gasto se financia mediante la contratación de deudas. Una caída en el nivel general de precios deprime el ingreso monetario. Al ocurrir ésto se eleva el peso de la deuda nominada en dinero y cae el valor de todos los activos reales.

El incremento en el peso de la deuda reduce el ingreso disponible de los deudores, por lo que su demanda cae. Además, al aumentar la carga de la deuda, es lícito suponer que

no se contraerán nuevas deudas para financiar el gasto por lo que éste nuevamente vuelve a caer. La menor demanda de créditos reduce a su vez el ingreso de los prestamistas, haciendo caer su consumo.

La pérdida de valor de los activos reales reduce la riqueza de los propietarios de los mismos teniendo un efecto negativo sobre el nivel de su demanda.

Cada una de estas reducciones en la demanda es seguida de una reducción en el producto y en el empleo. Esta reducción en el nivel de demanda presente se ve agravada por el impacto depresivo que tiene sobre el volumen de inversión. Recordemos que las decisiones de inversión dependen de las expectativas de largo plazo que se forjan con base al acontecer presente: la caída en el nivel de actividad económica actual tiene un efecto negativo sobre las expectativas de ganancias futuras y por tanto deprime el volumen de la inversión. La menor inversión significa -a través del efecto multiplicador- un ingreso aún menor y por tanto, un nivel de empleo también menor.

Por otro lado, el volumen de la inversión cae también como consecuencia de la reducción de las ganancias. Efectivamente, la caída en el nivel de precios va a significar que el producto elaborado con costos relacionados a un nivel de precios mayor, deba venderse a un precio ahora menor. Esta situación,

significa una caída de las ganancias; el nivel de la inversión se deprime por tanto y junto a él vuelve a reducirse el nivel del producto y del empleo.

No es posible arguir que la menor demanda ocasionada por el peso creciente de la deuda sobre el ingreso será compensada por el gasto creciente de los acreedores, ya que ellos ven aumentar sus ingresos reales.

Efectivamente, la reducción del consumo no responde sólo a la caída del ingreso disponible de los sectores endeudados y no representa por tanto un ingreso real mayor para acreedores. La baja en el consumo obedece también a la caída de la riqueza debida a la baja en el valor de los activos reales, reducción que no es compensada por una riqueza mayor de otros sectores que aumentarían así su consumo.

La baja de la demanda responde a su vez a la interrupción del proceso de endeudamiento para financiar gastos y no representa por tanto ingresos acrecentados para nadie de modo de poder suponer que la reducción en el gasto de un sector es compensado por el gasto creciente de otro sector. Al contrario, la menor demanda de créditos para financiar gastos significa una merma en el ingreso de los acreedores.

Tampoco debe olvidarse que el aumento en el valor de la deuda, puede significar la imposibilidad de hacer frente a los compromisos contraídos. Este estado de insolvencia puede amplificarse a través de las relaciones que mantienen las distintas unidades económicas entre sí, ocasionando una serie de bancarrotas y la imposibilidad de saldar las deudas.

Bajo estas condiciones el ingreso de los acreedores no es creciente y por tanto tampoco su gasto aumentará como para compensar la caída en la demanda de los deudores. Por el contrario, todas las razones anteriores parecen señalar que los ingresos de este sector peligran por lo que posiblemente, ante una situación incierta respecto a sus ingresos y ganancias futuras y en un contexto de caída en el nivel de actividad económica, su gasto también tenderá a caer.

Debe también señalarse, que el incumplimiento de los compromisos de pago y el estado de insolvencia de los deudores eleva el riesgo de los prestamistas. Los créditos que darán en estas nuevas condiciones, tendrán para compensar el mayor riesgo en el que incurren, una tasa de interés más elevada. Esta tasa de interés mayor tiene a su vez efectos depresivos sobre el volumen del producto y del empleo, tanto mayores, cuanto en términos generales es posible afirmar que la demanda de dinero, en la situación depresiva que ocasionó la caída

en los precios, responde a una demanda dirigida a hacer frente a las obligaciones contraídas en el pasado más que estar destinada al gasto.

Así, la deflación lejos de permitir el crecimiento en el nivel de actividad económica, lleva a una situación de creciente desempleo, como consecuencia de la reducción de la demanda (tanto de consumo como de inversión).

c) Consecuencias de cambios en el nivel general de precios sobre las expectativas y la actividad económica.

Las variaciones en los precios, cuando la oferta monetaria en términos nominales es constante, equivalen a cambios en la oferta monetaria en términos reales.

Cuando se trata con una economía cuyo funcionamiento se realiza mediante la contratación de deudas, todo cambio en el valor del dinero, o toda expectativa de cambio en este sentido, afecta la marcha de la economía.

Efectivamente, si se prevee una caída en el nivel general de precios, esta presunción afectará negativamente el gasto: tanto la demanda de bienes de consumo como la de bienes de inversión, serán postergadas, esperando la caída de los precios. Pero, la reducción en la demanda tiene como consecuencia

inmediata, la reducción en el nivel del producto y por tanto, la caída de las ganancias y del empleo. Esta nueva situación, donde el mercado se ha estrechado, modifica las perspectivas del futuro, pudiendo anular decisiones previas de inversión. La inversión se efectúa si existen expectativas de ganancia. La reducción del mercado, cierra o por lo menos disminuye estas posibilidades.

Como las previsiones respecto al futuro se sustentan en el acontecer presente, cuando los precios efectivamente caigan el menor nivel de actividad económica puede anular la realización de la demanda postergada, tanto porque cambian las expectativas, como porque se redujeron los ingresos.

La situación anterior se repetirá toda vez que la caída en el nivel de precios no sea visualizada como definitiva.

Por otro lado, los cambios en el nivel de los precios dificultan la marcha fluida de la actividad económica al modificar las condiciones bajo las cuales se han contraído deudas. Este punto fue tratado en el apartado anterior donde se vio cómo esta situación se traducía en una reducción de la actividad económica.

El alza de los precios también obstaculiza la buena marcha de la economía: aquí los prestamistas ven reducir sus ingresos y corren el riesgo de perder su capital. Las condiciones del crédito se hacen más duras frenando así el proceso de inversión y reduciendo por lo tanto el nivel del producto y del empleo.

Por otro lado, si los salarios no crecen en la misma proporción que los precios, su poder adquisitivo cae, lo que significa una demanda menor, esto es, una futura reducción en el producto y el empleo. En términos generales, operar con variables monetarias para lograr determinados efectos sobre las variables reales, es exponerse a la eventualidad de no ver el cumplimiento de los resultados deseados, ya que los cambios en las variables monetarias alteran las condiciones bajo las cuales la economía presentaba un determinado comportamiento. Efectivamente, cambios en la oferta de dinero o en el nivel de precios afectan directamente las expectativas de los agentes económicos, con lo cual la demanda -tanto de bienes como de dinero- se modifica.

Parte del gasto de hoy, se realiza en relación a las expectativas de mañana. Forjar estas expectativas requiere contar con un instrumento que permita vincular el presente con el futuro. Este es el dinero; podrá cumplir, tanto mejor esta

función cuanto cuente con un valor estable que permita confiar en el cálculo económico.

Mientras mayor es la seguridad de los empresarios de ver cumplir sus expectativas actúan con mayor decisión. Las fluctuaciones en el nivel de precios o los cambios en la oferta monetaria resultan contraproducentes para formular previsiones confiables por lo que dificultan la actividad económica.

Este conjunto de argumentos permite invalidar las conclusiones optimistas del modelo aquí impugnado en cuanto a las posibilidades de lograr el equilibrio de pleno empleo toda vez que se contara con un sistema de precios y salarios flexibles. Por el contrario este resulta contraproducente para la marcha tranquila de la vida económica.

V. Un capitalismo distinto 49/.

La "Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero" no sólo ofrece un análisis respecto a la marcha de las economías capitalistas desarrolladas sino que también proporciona una alternativa al funcionamiento de éstas; en ella se logra eliminar los defectos más marcados del capitalismo: el desempleo, y sus trágicas consecuencias para la supervivencia de todos aquellos marginados del mercado laboral; la injusticia que emana de una distribución muy desigual del ingreso y de la riqueza; la amenaza de crisis siempre posible, que torna insegura la vida social y económica; el recurso a los conflictos bélicos como mecanismo de resolver problemas económicos nacionales.

Recordemos que la "Teoría General" fue publicada en 1936 época en la que la crisis había convertido en una pesadilla la vida de miles de seres que no tenían garantizada la satisfacción de sus necesidades más elementales al no poder hallar empleo. Coexistían los medios de producción ociosos junto a los desempleados, ávidos por ganar su sustento. Época en que esta situación no era aceptada como una fatalidad ineluctable ya que estaba presente en la mente de la clase obrera del mundo capitalista, el ejemplo de la revolución socialista de octubre.

49/ Keynes, op. cit., cap. 24. y Minsky, "John Maynard Keynes" op. cit. cap. 8.

En este contexto, la defensa del capitalismo y la posibilidad de enfrentar al modelo socialista requería la eliminación de sus rasgos más inhumanos.

Keynes, convencido de la superioridad del capitalismo como modo de organización social, respecto del socialismo, desarrolla una teoría cuya implementación práctica permitiría la continuidad del capitalismo depurado de sus vicios más graves. Se trata de introducir ciertos cambios fundamentales, para permitir que lo esencial se mantenga.

Al haber de los defectos más apremiantes del capitalismo, que deben erradicarse, Keynes considera al desempleo y a la marcada desigualdad que afecta la distribución del ingreso y de la riqueza.

Las virtudes de este sistema radican en la eficiencia para asignar los recursos por parte del mercado cuando actúa el interés personal y en el resguardo de la libertad individual permitiendo que afloren, se afirmen y prosperen, las diferencias individuales y culturales en toda la vida social. Así Keynes afirma: "Los sistemas de estados totalitarios de la actualidad parecen resolver el problema de la desocupación a expensas de la eficacia y la libertad. En verdad el mundo no tolerará por mucho tiempo más la desocupación que, aparte de breves intervalos de excitación, ya unida -y en mi opinión inevitablemente- al capitalismo individualista de estos tiempos;

pero puede ser posible que la enfermedad se cure por medio de un análisis adecuado del problema, conservando al mismo tiempo la eficacia y la libertad" 50/.

La "Teoría General" al describir la mecánica de funcionamiento del capitalismo a través de una teoría de la demanda, donde el elemento central es la inversión, donde las fluctuaciones del producto se explican fundamentalmente por aquellas que sufre la inversión, y donde el monto del producto se define a través del estado de la demanda, siendo la insuficiencia de la misma la causa del desempleo, propone un conjunto de medidas económicas que permite borrar los inconvenientes recién señalados del capitalismo.

En primer lugar consideremos el problema del desempleo. Este se debe en el capitalismo desarrollado, a la insuficiencia de la demanda. Resulta entonces necesario promover esta última creando condiciones propicias para que sus componentes, consumo e inversión, crezcan.

En lo que respecta a la inversión, Keynes duda que la iniciativa individual -aún cuando la política monetaria logre establecer una tasa de interés baja- sea suficiente para llegar al pleno empleo. De aquí la necesidad de una intervención estatal: como el volumen de la inversión es decisivo por su impacto sobre el conjunto de la actividad económica, toda

50/ Keynes, op. cit. pág. 365.

vez que resulte insuficiente, será preciso que la inversión sea socializada.

Lo que importa no es la propiedad estatal de los medios de producción, sino garantizar las condiciones del pleno empleo. Así la socialización de la inversión no supone, en este enfoque, un manejo de los sectores socializados, distinto al que impera en el sector privado. La lógica de la ganancia es válida para unos y para otros, las señales del mercado son el instrumento adecuado para obrar con eficiencia. Así Keynes sostiene: "De una manera, concreta, no veo razón para suponer que el sistema existente emplee mal los factores de producción que se utilizan. Por supuesto que hay errores de previsión; pero éstos no podrían evitarse centralizando las decisiones". "En lo que ha fallado el sistema actual ha sido en determinar el volumen del empleo efectivo y no su dirección" 51/.

La inversión pública es contemplada como una herra -
mienta adecuada para elevar el nivel del empleo. No es su obje -
tivo desplazar la actividad privada sino sumarse a esta para
lograr un mayor volumen de ocupación.

La socialización de la inversión ayuda a resolver el problema del desempleo al mismo tiempo que ataca otra de las injusticias del capitalismo, la distribución del ingreso y de la riqueza profundamente desigual. Efectivamente, Keynes bregaba por una distribución diferente, más equitativa. Ello por razones de

51/ Keynes, op. cit., pág. 363.

índole tanto éticas como de eficacia económica.

Para él, resultaba injusta la consecución de ingresos elevados por concepto exclusivo de la propiedad. La propiedad de los medios de producción no debía dar lugar a la obtención de rentas. Estas sólo debían ser la retribución a la dirección del ejercicio productivo, eficientemente ejercida.

Keynes no criticaba los diferenciales en los ingresos, sino el origen de estas diferencias cuando provenían de la mera posesión de bienes. Para él los diferenciales de ingresos se justificaban -en una escala no tan grande como la que entonces imperaba- cuando ellos venían a premiar la pericia, el riesgo asumido y servían de estímulo para emprender nuevas actividades. Lo que no podía justificarse es que com-pensaran la propiedad.

Por todo lo anterior, la socialización de la inversión es deseada no solo en tanto permite en primer lugar atacar el problema del desempleo, sino también en tanto posibilita contar con una abundancia tal de los recursos productivos que elimina la ganancia correspondiente a la propiedad del capital, misma que proviene de la escasez de los bienes de producción.

La penuria de capital es la que da lugar a la existencia del rentista. Esta figura desaparecerá cuando la plétora de capital elimine las rentas correspondientes a la propiedad. La socialización de la inversión permite acometer este proyecto. Aquí el criterio para invertir consiste en erradicar el desempleo y suprimir al rentista. Se ataca con ella el problema del desempleo y de la distribución simultáneamente.

Las críticas de Keynes al tipo de distribución del ingreso vigente también se asientan en razones de eficiencia económica: una distribución del ingreso más equitativa favorece a los sectores de menores recursos. Estos tienen una propensión al consumo más elevada, por ello el aumento de sus ingresos se traduce en una demanda más elevada. Se amplía así el mercado, creciendo el nivel del empleo y del producto.

Este modelo si bien enfatiza en la necesidad de incrementar la demanda como mecanismo para lograr el pleno empleo, no promueve el consumismo ya que tiene por condición necesaria limitar la cantidad demandada de bienes superfluos intensivos en capital, de manera de contar con abundante capital para eliminar a los rentistas. Se fundamenta más bien en un criterio de justicia social cuya finalidad es la de satisfacer en primer lugar las necesidades básicas del conjunto de la población, integrándola al mercado de trabajo. Para lograr este cometido

propone por un lado implementar una política de inversión que permita alcanzar el pleno empleo e incida sobre la distribución del ingreso al tender a eliminar las rentas obtenidas por la propiedad. Por otro lado propone una política fiscal que también tienda a elevar los ingresos de los sectores de menores recursos y a reducir los diferenciales en la riqueza, Keynes rechaza la objeción según la cual la imposición sobre ingresos y herencias o la socialización de la inversión frenarían la inversión privada al desestimular el ahorro. Toda su teoría de la demanda apunta al contrario a demostrar que el ahorro, al significar una reducción de la demanda, no promueve la inversión. Al contrario un consumo mayor -en este caso posible por la política redistributiva- al ampliar el mercado genera las condiciones adecuadas que impulsan a la inversión. "Nuestro razonamiento lleva a la conclusión de que, en las condiciones contemporáneas, el crecimiento de la riqueza, lejos de depender de la abstinencia de los ricos, como generalmente se supone, tiene más probabilidades de encontrar en ella un impedimento" 52/.

Con relación a la socialización de la inversión propuesta, sostiene que ella no tiende a desplazar a la inversión privada sino a remediar la insuficiencia de su volumen. No se descarta ninguna forma de cooperación entre empresa pública y

52/ Keynes, op. cit., pág. 358.

privada. Además la introducción de este proceso debe hacerse gradualmente para no violentar el contexto social en el que se desarrolla la actividad económica. De este modo, la socialización de ciertos sectores de la vida económica lejos de ser incompatible con la existencia de un sector privado próspero, le es favorable al generar un mercado mayor que permite que nuevos proyectos de inversión sean acometidos. Así afirma: "mientras el ensanchamiento de las funciones de gobierno, que supone la tarea de ajustar la propensión a consumir con el aliciente para invertir, parecería a un publicista del siglo XIX o a un financiero norteamericano contemporáneo una limitación espantosa al individualismo, yo las defiendo, por el contrario, tanto porque son el único medio practicable de evitar la destrucción total de las formas económicas existentes, como por se condición del funcionamiento afortunado de la iniciativa individual" ^{53/}. Con el convencimiento de la validez de su propuesta Keynes sostiene. "Por tanto, en la práctica podríamos proponernos (y esto no tiene nada de imposible) lograr un aumento en el volumen de capital hasta que deje de ser escaso, de manera que el inversionista sin funciones no reciba ya bonificación alguna; y elaborar un plan de imposición directa que deje a la inteligencia, a la determinación, a la habilidad ejecutiva del financiero, al empresario et hoc genus omne (que seguramente están tan (376) orgullosos de su

53/ Keynes, op. cit., pág. 364.

función que su trabajo podría obtenerse mucho más barato que ahora) servir activamente a la comunidad en condiciones razonables de remuneración" 54/.

Otro de los problemas que deben eliminarse del funcionamiento del capitalismo es su potencialidad para las crisis, así como sus bruscas fluctuaciones. Unas y otras provocan un clima de inseguridad poco deseable,

Habíamos ya señalado que la vulnerabilidad del sistema proviene de la inestabilidad de la inversión. Esta última característica depende fundamentalmente de la relación que guarda la inversión con el sistema financiero y con las actividades especulativas que esta relación permite. Por ello Keynes propone normar este vínculo. Se refiere específicamente a los mercados de valores cuyas operaciones, según sus sugerencias, deberían resultar onerosas de modo de frenar las operaciones especulativas.

Siguiendo esta línea de pensamiento cabe señalar también la necesidad de regular las condiciones bajo las que se conceden créditos, de modo de evitar violentos colapsos en la capacidad de pago y de permitir un desempeño estable de la vida económica.

54/ Keynes, op. cit., pág. 361.

El criterio de eficiencia de este enfoque es el de lograr junto con el pleno empleo, el nivel de producto máximo posible. De esta pauta se desprenden consecuencias importantes en lo que hace a las relaciones con el resto del mundo. Si el logro del pleno empleo es un objetivo fundamental que se pretende alcanzar en buena medida mediante, la reactivación de la demanda interna, la apertura indiscriminada al mercado mundial no es viable para aquellas economías con un alto coeficiente de importaciones. Para ellas, el efecto multiplicador tanto de la actividad pública como de la redistribución del ingreso se perdería, total o parcialmente.

Efectivamente la libertad de comercio acrecienta el bienestar, medido en términos del producto disponible, cuando sus participantes gozan de pleno empleo y tienen niveles semejantes de productividad. De no ser este el caso, ella sólo favorece a las economías que están en posición ventajosa, hundiendo a las otras en una situación donde tanto el empleo como el producto caen. Efectivamente, el libre comercio entre naciones con diferentes niveles de productividad solo beneficia a la que desde el inicio tiene ventajas: su mayor productividad se traduce en costos menores, en precios menores por lo que capta el mercado externo. Ello significa cierre de empresas, caída en el producto y el empleo para la nación que ve perder

-por la competencia externa- su propio mercado. Se llega así a una situación que en lugar de propiciar el bienestar e impulsar mayores niveles de eficiencia, perpetúa el atraso en condiciones más desfavorables a las que existían previamente.

Efectivamente la reducción del mercado para los bienes nacionales y el cierre de empresas, impiden que gracias al intercambio se incorporen procesos productivos más eficientes. Aquí desaparecen actividades nacionales, generadoras de empleo sin que otras las sustituyan. La reducción de precios de los bienes importados es incapaz de compensar el daño que la pérdida de empleo acarrea. Las ventajas que emanan de la libertad de comercio solo son compartidas, si la dotación de recursos entre las naciones que comercian son semejantes desde el inicio.

De no ser este caso, las economías nacionales han de adoptar medidas proteccionistas para favorecer el crecimiento de su producto. Las ventajas que pueden obtener en este caso del mercado mundial residen en la posibilidad de importar recursos de los que carecen y levantar así cuellos de botella

en el proceso productivo, así como importar tecnologías que no producen internamente 55/.

Lo mismo cabe señalar con respecto a las relaciones financieras entre países. Si bien el crédito puede permitir tasas más altas de crecimiento, es necesario -al igual que en el caso de los préstamos internos- que las condiciones de pago no anulen esta ventaja inicial.

Así, en el enfoque de Keynes las relaciones económicas internacionales han de estar regulada para favorecer el crecimiento y el pleno empleo de cada uno de los países participantes.

55/ En relación a las tecnologías adoptadas, cabe señalar que si el criterio de eficiencia contempla no sólo al nivel del producto, sino también al del empleo, la selección de las formas de producir ha de tener en cuenta la dotación de recursos inicial así como su impacto sobre el conjunto de las variables macroeconómicas. Podríamos adoptar la definición de tecnología apropiada de Robinson y decir que ésta es aquella que "mientras paga los costos de oportunidad apropiados de todos los insumos necesarios, el producto final pueda producirse a un precio que no sea mayor que el precio mundial resultante de las tecnologías de países avanzados y valuado en términos de una tasa de cambio apropiada, consistente con el pleno empleo". Este criterio puede servir de guía y marca la tendencia de la elección tecnológica. Para un estudio del tema ver: Robinson Austin en "Tecnologías apropiadas para el desarrollo del Tercer Mundo" Compilador. Robinson, Austin, F.C.E. México.

Estas limitaciones al comercio exterior son, en la óptica de Keynes, favorables al bienestar de la humanidad, tanto porque a la larga le permitirán gozar de un nivel más alto de vida como porque limitan las posibilidades de los conflictos bélicos.

En relación al producto se señaló en párrafos anteriores el efecto nefasto de la libertad de comercio cuando los países no cuentan con condiciones semejantes.

Keynes sostiene que la lucha por los mercados es uno de los principales factores de las guerras. Por ello, una política que promueve el crecimiento del mercado interno, aleja este peligro. Concluamos citando sus propias palabras: "Pero si bien las naciones pueden aprender a procurarse la ocupación plena con su política interna (y, debemos añadir, si pueden lograr también el equilibrio en la tendencia de su población), no se necesita que haya fuerzas económicas importantes destinadas a enfrentar el interés de un país con el de sus vecinos. Todavía quedaría lugar para la división internacional del trabajo y para el crédito internacional en condiciones adecuadas; pero ya no existiría motivo apremiante para que un país necesite forzar sus mercancías sobre otro o rehusar las ofertas de sus vecinos, no porque esto fuese necesario

para capacitarlo con el fin de pagar por lo que deseara comprar, sino con el objeto expreso de modificar el equilibrio de la balanza de pagos de manera que la balanza de comercio se inclinara en su favor. El comercio internacional dejaría de ser lo que es, a saber, un expediente desesperado para mantener la ocupación en el interior, forzando las ventas en los (382) mercados extranjeros y restringiendo las compras, lo que, de tener éxito, simplemente desplazaría el problema de la desocupación hacia el vecino que estuviera peor dotado para la lucha, y vendría a convertirse en un libre intercambio de bienes y servicios mutuamente ventajoso" 56/.

56/ Keynes, op. cit., pág. 366.

BIBLIOGRAFIA

- BAILEY, M. Renta Nacional y Nivel de Precios, Alianza Universidad, Madrid 1975.
- BOYER, M. Wage Formation in historical perspective: the french experience in Cambridge Journal of Economics vol. 3, No.2 june 1979.
- BRUNO, The industrial reserve army, segmentation and the Italian Labour Market in Cambridge Journal of Economics vol. 3, No.2 june 1979, p. 131-152.
- DAVIDSON, P. Money and the Real World MacMillan 1972.
- DILLARD, D. La Teoría Económica de John Maynard Keynes, Aguilar 1971.
- HANSEN, A. Guía de Keynes FCE. 1957.
Teoría Monetaria y Política Fiscal FCE 1954.
- HICKS, J. Mr. Keynes and the "Classics": a suggested interpretation in Econometrica, vol. 5, 1937, p. 147-159
- KALECKI, M. The Principle of Increasing Risk in Economica november 1937, p. 440-447
Los factores del desarrollo en Teoría de la Dinámica Económica FCE. 1956.
Algunas Observaciones sobre la Teoría de Keynes en Investigación Económica No.166 octubre-diciembre 1983, p. 41-52.
Professor Pigou on the Classical Stationary State A Comment, in the Economic Journal april 1944, p. 131-133.

KEYNES, J.M.

Teoría General de la Ocupación el Interés y el Dinero, FCE. 1958.

KALDOR, AND TREVITHICH:

A Keynesian Perspective on Money in Lloyds Bank Review No. 139, jan 1981 p. 1 a 19.

KALDOR, N.

Acerca del Monetarismo en Investigación Económica No. 166 octubre-diciembre 1983.

LOPEZ, J.

La economía del crecimiento, mimeo Facultad de Economía UNAM, 1985.

MAC DOUGALL, DERNBURG

Macro Economics MacGraw Hill 1963.

DE MATEO, M. H.

La Síntesis Neoclásica, mimeo Facultad de Economía UNAM.

MINSKY, H.

John Maynard Keynes, Columbia University Press 1971.

Financial Structure. Indebtedness and Credit paper No. 59 Department of Economics Warkington University.

The Financial Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behaviour of the Economy in Financial Crisis, in Theory, history and policy, edited by GH. Kindleberger and J.P. Laffargue Cambridge University Press.

The Potential for Financial Crisis, in "The Future of the International Monetary System" edited by Agmon, Howkens and Levich Lexington Books 1984.

Financial Innovation and Financial Instability: Observations and Theory, mimeo 1982.

Debt Deflation Processes in Today's Institutional Environment mimeo 1981.

MORGAN, B.

Monetarists and Keynesians: Their Contribution to Monetary Theory MacMillan Press 1978.

SACRISTAN, A.

Keynes ante la crisis mundial de los años 80 siglo XXI 1985.

WELLS, P.

Keynes Desequilibrium Theory of Employment in Cambridge Journal of Economics
In Review of Keynes in Cambridge Journal of Economics vol. 2 No. 3 september 1978
Modigliani: on Flexible Wages and Prices in Journal of Post-Keynesian Economics vol. II, No. 1, 1978 p. 84-94.