

La teoría macroeconómica de John Maynard Keynes

Ghislain Deleplace

Este documento corresponde a la traducción realizada por José Félix Cataño y Andrés Álvarez del capítulo 8 de la obra **Histoire de la Pensée Economique: Du « Royaume Agricole » de Quesnay au « modèle Arrow-Debreu »**, París : Dunod, 1999. Publicación con autorización expresa del autor con fecha 17 de octubre de 2017



UNIVERSIDAD
DE ANTIOQUIA

1 8 0 3

FACULTAD DE CIENCIAS
ECONÓMICAS

DEPARTAMENTO DE
ECONOMÍA

Medellín - Colombia

La teoría macroeconómica de John Maynard Keynes ¹

Ghislain Deleplace ²

Introducción – I. La “Revolución Keynesiana” – II. La teoría del empleo – III. La Teoría de la demanda efectiva – IV. La teoría de la preferencia por la liquidez – V. La especificidad del enfoque macroeconómico de Keynes – Referencias bibliográficas

Resumen

El presente artículo tiene como objetivo presentar la teoría macroeconómica de John Maynard Keynes, a partir de su obra más representativa: La teoría general del empleo, del interés y del dinero, publicada en 1936. Esta obra tiene un carácter esencialmente heterodoxo, ya que contradice las explicaciones de la teoría “clásica” del desempleo por la insuficiente flexibilidad del mercado de trabajo, del nivel de actividad global por las características de la oferta, y de la neutralidad del dinero. El contenido de La teoría general de Keynes puede resumirse en tres proposiciones: a) el nivel de empleo no se determina por el equilibrio en el mercado de trabajo; b) la demanda global puede ser insuficiente para generar un producto global que asegure el pleno empleo y c) el dinero juega un papel central en la existencia del equilibrio con desempleo.

Palabras clave: Keynes, macroeconomía, determinación del nivel de empleo, demanda efectiva.

Abstract

This article aims to present the macroeconomic theory of John Maynard Keynes, from his most representative work: The General Theory of Employment, Interest and Money, published in 1936. This work has an essentially heterodox character, since it contradicts the explanations of the “classical” theory of unemployment for the insufficient flexibility of the labor market, the level of global activity by the characteristics of supply, and the neutrality of money. The content of Keynes's General Theory can be summarized in three propositions:

¹ Capítulo 8 de la obra Histoire de la Pensée Economique: Du « Royaume Agricole » de Quesnay au « modèle Arrow-Debreu », Paris : Dunod, 1999. Traducción de José Félix Cataño (Profesor, Universidad Nacional de Colombia, Bogotá) y Andrés Álvarez (Profesor, Universidad de Los Andes, Bogotá). Publicación con autorización expresa del autor con fecha 17 de octubre de 2017

² Doctor en Ciencias Económicas, Profesor de la Universidad Paris 8, Laboratoire d'Économie Dionysien (LED), Dirección electrónica: ghislain.deleplace@univ-paris8.fr..

(a) the level of employment is not determined by equilibrium in the labor market; b) the global demand may be insufficient to generate a global output that ensures full employment and c) money plays a central role in the existence of the equilibrium with unemployment.

Keywords: Keynes, macroeconomics, determination of the level of employment, effective demand

Clasificación JEL: B22, E12, E24, E41, E43.

Introducción

La influencia de John Maynard Keynes sobre la economía en el siglo XX puede compararse a la de David Ricardo en el XIX. Como este último, Keynes conjugó la actividad práctica (aunque menos sobre los mercados financieros y más en las instancias estatales) y la de persuasión hacia la población (una de sus obras lleva el título *Essays in Persuasion*). Como él, la coherencia de su pensamiento se expresó en una obra principal cuya importancia en la disciplina es tal que su título abreviado se dispensa de cualquier mención del autor (se habla de *Teoría General*, así como se habla de *Principios*). Al igual que Ricardo, generó una corriente de pensamiento cuya influencia teórica y práctica fue tan considerable que el adjetivo “keynesiano” ha pasado al lenguaje corriente. Y su oposición a Ricardo, tal vez más simbólica que real, podría resumir en sí misma la evolución del pensamiento económico y el lugar de la economía en la sociedad desde las guerras napoleónicas hasta periodo entre las dos guerras mundiales³.

Keynes tuvo una gran ventaja sobre su antecesor: el periodo durante el cual contribuyó a la teoría fue dos veces más largo, y con la profesionalización de la enseñanza de la economía a escala mundial, la carrera académica que desarrolló en Cambridge le confirió una autoridad científica universal. La “revolución marginalista” se había limitado a círculos estrechos y aislados de economistas, mientras que “la revolución keynesiana” suscitó la apropiación de las ideas de este hombre durante una generación de teóricos y más tarde de políticos.

Sin embargo, este liderazgo intelectual fue mucho más corto que el de Ricardo. Aunque la lógica interna de la teoría de este último fue rápidamente abandonada tras su muerte, fue necesario más de un siglo, marcado por el elevado respecto a su figura dado por John Stuart Mill, Alfred Marshall y de Keynes mismo, para que su contribución a la historia del pensamiento fuese devaluada (cf, por ejemplo, Schumpeter, 1954). Menos de treinta años tras la muerte de Keynes, aquellos llamados “nuevos clásicos” propagaron la sospecha de la inutilidad de su teoría (antes que los liberales declararan que sus políticas estaban superadas), mientras que los “nuevos keynesianos” la defendían por una supuesta cualidad (tener en cuenta las imperfecciones de los mercados), explícitamente descartada por el autor. ¿A quien culpar de esta desafección tan precoz?: ¿A la insuficiente solidez de la teoría de Keynes o a su actitud crítica respecto al “laissez faire”? La historia futura del pensamiento económico estará en mejor lugar para decirlo.

Keynes produjo una obra económica considerable. No es tarea de este capítulo retrasarla dado que ella ocupa 30 tomos de los *Collected Writings*, publicadas para la Royal Economic Society por las ediciones Macmillan y Cambridge University Press, entre 1971 y 1989. Nos limitaremos a las ideas fundamentales de la obra principal (*La Teoría General, del interés y*

³ No es posible estudiar aquí la compleja actitud teórica de Keynes respecto a Ricardo; al estudiarla aparece mucho más favorable que en general se cree. Ver Deleplace (1998).

del dinero) que data de 1936⁴. La lógica interna de esta obra articula tres componentes: una teoría del empleo, una teoría de la “demanda efectiva” y una teoría del dinero. Las examinaremos en tres secciones diferentes tras haber presentado en una primera sección los aspectos principales de la vida de Keynes y las características de la “revolución Keynesiana”. Finalmente, en la última sección volveremos sobre la especificidad del enfoque macroeconómico de Keynes tanto en el plano teórico como en el práctico.

I. La “Revolución Keynesiana”

1. La vida y obra de Keynes.

John Maynard Keynes nació en Cambridge (Gran Bretaña) en 1883. Por un guiño de la historia, este mismo año vio morir en Londres al autor de *El Capital*, Karl Marx, otro gran teórico de la economía política clásica, y vio nacer en Austria el autor de *Historia del Análisis Económico*, Joseph Schumpeter, quien fue uno de los críticos más virulentos de la teoría de Keynes. Hijo de un economista respetado, John Neville Keynes, profesor de la Universidad de Cambridge, John Maynard Keynes, es considerado como el más grande economista del siglo XX. Fue también un intelectual ecléctico y un hombre de gran influencia, si juzgamos por las múltiples actividades que muchas veces desarrolló simultáneamente: universitario, consejero o representante del gobierno, presidente de una compañía de seguros, editor del *Economic Journal* (donde había sucedido a Edgeworth en 1911), director de revistas, especulador, aficionado al arte y coleccionista de libros antiguos, escritor (estuvo ligado al círculo literario de avanzada (el grupo Bloomsbury, al cual también participaba Virginia Wolf).

John Maynard Keynes comenzó su recorrido en Cambridge por las matemáticas (escribió un *Tratado sobre las Probabilidades*) antes de estudiar economía con Alfred Marshall y Arthur Pigou. Tras haber servido en Indian Office (lo que le permitió publicar su primera obra en 1913, *Indian currency and finance*), se unió al ministerio de finanzas inglés durante la primera guerra mundial e hizo parte de la delegación británica durante las negociaciones del Tratado de Versalles que pusieron fin al conflicto. Opuesto a las condiciones draconianas impuestas a los vencidos, renunció con estruendo y se convirtió en una celebridad mundial al publicar *Las consecuencias económicas de la paz* en la que criticaba violentamente el tratado.

Durante los años 1920, hizo múltiples intervenciones sobre los problemas monetarios, principalmente en *A tract on monetary reform* de 1923 y sintetizó sus análisis teóricos y prácticos en *El Treatise on Money*, 1930. Rodeado de un grupo de jóvenes economistas, el

⁴ Las citas en las que sólo se especifica la paginación hacen referencia a la *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*. [Nota de los Traductores: para esta traducción, las citas se hacen de acuerdo a la edición española de esa obra, México, Fondo de Cultura Económica, 1943]. Para un análisis del *Treatise on Money* y de la *Teoría General*, así como una introducción a los debates posteriores respecto a la economía de Keynes, ver Cartelier (1995). Ver también los números especiales 10-11 de la revista *Cahiers d'économie Politique*.

circo de Cambridge (principalmente Richard Khan, Austin y Joan Robinson, Piero Sraffa) elaboró el marco de análisis que permitía comprender la situación creada por la crisis de 1929. La responsabilidad intelectual de esta correspondía, según su opinión, a las ideas heredadas de la ortodoxia marginalista, y, por lo tanto, solo el ataque a esta “ciudadela” permitiría escapar de ella. Por estas razones publicó en 1936 *La Teoría General del empleo, del interés y del dinero*.

El keynesianismo se constituyó un poco por fuera de él y se consagró de nuevo durante la segunda guerra mundial a los problemas monetarios. Elaboró un plan que pretendía la instauración de un sistema monetario internacional, La Clearing Union, que preveía la creación de una moneda internacional que permitiera la estabilidad de los intercambios, la provisión de los países de suficiente liquidez y que preservara la posibilidad de políticas monetarias nacionales. Actuando en nombre del gobierno británico, defendió este proyecto en la conferencia de Bretón Woods en 1944 contra el plan White presentado por los EEUU. Si bien no obtuvo la aceptación, fue sin embargo uno de los artífices de la creación del FMI y del Banco Mundial. Tras un corto tiempo, al retornar de una de las conferencias destinadas a la puesta en marcha del nuevo sistema, murió de una crisis cardiaca en 1946.

2. La Estructura de La Teoria General

La obra fue preparada por Keynes en un contexto doblemente particular. Por una parte, las secuelas de la crisis de 1929 y, sobre todo, la persistencia de un desempleo masivo que desmentía la tesis marginalista según la cual la economía de mercado logra por sí misma recuperar el pleno empleo tras una crisis. Por otro lado, la versión dominante del marginalismo, surgido de dos universitarios de Cambridge reputados, Alfred Marshall y Arthur Pigou, era cada día mas criticada en la universidad que la había visto nacer. Keynes supo a la vez utilizar su conocimiento del mundo económico adquirido en el Ministerio de Hacienda y en los negocios y sacar ventaja de las discusiones en el “Cambridge Circus.”

El resultado fue un libro que se dirigía a la vez a los colegas de Keynes para probarles los errores de su ortodoxia, y a la opinión informada para mostrar que era posible otro enfoque sobre la situación económica global. Las críticas teóricas y las proposiciones prácticas ganaron la adhesión de unos como de los otros hasta tal punto que, sesenta años tras la “revolución marginalista” se hablará de “revolución keynesiana”. La *Teoría General*, divulgada por John Hicks y Alvin Hansen, fue durante más de treinta años la fuente incontestable de la enseñanza de la macroeconomía y de las políticas de regulación coyuntural. Si la ola neoliberal de los años 1980 ha tocado su prestigio, esta obra permanece hoy, al menos en apariencia, en el centro de la mayor parte de los debates en torno a la actividad global, el empleo, el dinero y las finanzas.

El título de la obra, *La Teoría General del empleo, del interés y del dinero*, resume bien su contenido y sobre todo la relación casual entre sus diversos términos. En una época en que el desconocimiento de las obras de León Walras hacía que se ignorara el concepto de equilibrio general, el término “general” debe ser comprendido como sinónimo de global.

Keynes no se interesó en el tema principal del marginalismo, la asignación de recursos entre ramas y la determinación de precios relativos de los bienes, sino a una de sus consecuencias, el nivel global de utilización de los recursos y de la producción, el cual, en su opinión, puede ser de manera duradera menor a su nivel potencial.

La primera ruptura con la teoría marginalista es sobre la determinación del empleo que depende según Keynes de la “demanda efectiva”. Según su pensamiento, el nivel de empleo global no está determinado en el mercado de trabajo donde se confronta una oferta que emana de los trabajadores y una demanda que viene de las empresas. El depende solamente de las decisiones de producción tomadas por los empresarios de acuerdo a las expectativas que ellos se hacen sobre el estado futuro de la demanda de bienes que va a dirigirse a ellos. El nivel de empleo depende, entonces, de la producción global y esta depende a su vez del nivel de “demanda efectiva” anticipada.

Esta demanda global es la adición de dos elementos: la demanda de consumo que emana de los hogares y la demanda de bienes de inversión que emana de los mismos empresarios. La inversión es autónoma, es decir, que depende de las expectativas de largo plazo hechas por los empresarios sobre la eficacia marginal del capital. Cuanta más alta sea la inversión, más elevado será el producto nacional, en virtud del mecanismo del multiplicador.

Ahora bien, la decisión de invertir está también afectada por otro elemento: la tasa de interés sobre los préstamos que la empresa debe hacer para financiar todo o parte de su inversión. Cuanto más alta sea la tasa de interés (por lo tanto, el costo financiero para la empresa), menos será la inversión global, y, por lo tanto, también será bajo el producto nacional y el empleo. Existe entonces una relación casual (inversa) entre el interés y el empleo. Aquí interviene la segunda ruptura de Keynes con la ortodoxia, sobre la tasa de interés que según él depende de factores monetarios.

Contra los marginalistas que determinan la tasa de interés en el mercado de capitales de préstamo, en la intersección con la oferta de ahorros de los hogares y la demanda de inversión de las empresas, Keynes sostiene que la tasa de interés es de hecho el precio que los agentes exigen para renunciar a la liquidez que procura el dinero y así aceptar detentar su ahorro bajo otro tipo de activos financieros. La “preferencia por la liquidez” se coloca así en el origen de una demanda de dinero que, al confrontarse con la oferta que emana de las autoridades monetarias, determina la tasa de interés.

Cuanto más prefieran los agentes poseer dinero, más alta será la tasa de interés y, por lo tanto, más débil será el nivel global del empleo. La persistencia del desempleo es de esta manera la consecuencia del carácter monetario de la economía de mercado y ésta no puede, espontáneamente, eliminarlo

Keynes mismo era pesimista sobre la capacidad de las autoridades monetarias en bajar la tasa de interés aumentando la oferta de dinero. En la *Teoría General*, solicita con fuerza la inversión pública, porque al agregarse a la inversión privada insuficiente, permitiría elevar la “demanda efectiva” a un nivel compatible con la situación de pleno empleo. Esta es la razón

que explica que su enfoque monetario lo conduce a conclusiones anti-liberales: el estado debe intervenir, no en la orientación de la inversión privada, sino sobre el nivel de inversión global, gracias a los gastos públicos.

Desde ese momento, numerosos keynesianos otorgaron confianza a las políticas monetarias y el método de análisis causal de *La Teoría General* ha sido abandonado por ellos en beneficio del método de la interdependencia general procedente de Walras. La “síntesis neoclásica” progresivamente debilitó el mensaje revolucionario de la obra, lo que ha suscitado de manera periódica llamados a su redescubrimiento.

La Teoría General se apoya en una crítica detallada de lo que Keynes llama la “teoría clásica”. Este término se utiliza en general para designar la corriente de pensamiento que se constituyó con Adam Smith y que conoció su apogeo con David Ricardo. Aunque tenga consciencia de que la teoría marginalista del valor, desarrollada a partir de los años 1870, sea muy diferente de la teoría ricardiana del valor, Keynes engloba en esta expresión los principales autores marginalistas⁵. Hemos visto que no es la teoría del valor lo que le interesa sino la teoría macroeconómica. Ahora bien, según él, esta reposa, tanto en Ricardo o Stuart Mill como en Marshall o Pigou sobre la “ley de Say”, que es así puesta como el fundamento de esta “teoría clásica”. Por lo tanto, será necesario de manera sistemática evocar la forma en que esta última trata, según Keynes, los elementos claves de su propia teoría, antes de presentar la crítica que le dirige y la solución positiva que pone en su lugar.

Un acento particular será puesto en la teoría del empleo por una razón que depende de la evolución de la historia del pensamiento económico desde los años 1970. A partir de los años 1940, la mayoría de los economistas habían aceptado la proposición keynesiana según la cual el nivel de empleo es al menos, en el corto plazo, determinado por el nivel de demanda global. Tras la crítica hecha en los años 1970 por los “Nuevos clásicos”, el péndulo volvió al otro lado y la tesis que domina hoy es de nuevo la antigua proposición según la cual el nivel de empleo está determinado por las características del mercado de trabajo. A este retorno a una visión pre-keynesiana, se agrega la confusión provocada por el hecho de que numerosos keynesianos, tanto como sus oponentes, atribuyen a Keynes una hipótesis de rigidez de salarios nominales a la baja, que sería responsable del desempleo. Por lo tanto, el debate se focaliza hoy sobre la explicación de la persistencia del desempleo en razón de las trabas a la flexibilidad del mercado de trabajo. Abordar de esta manera la teoría del empleo de Keynes es el medio más seguro de no comprender nada porque, como se verá, su mensaje principal es que el nivel de empleo no está determinado por el mercado de trabajo y que la flexibilidad de la relación salarial solo puede agravar la tendencia de la economía al desempleo.

⁵ En la primera nota de pie de página de la obra, Keynes escribe: “los economistas ‘clásicos’ fue una denominación inventada por Marx para referirse a Ricardo, James Mill y sus predecesores, es decir, los fundadores de la teoría que terminó con Ricardo. Me he acostumbrado quizá cometiendo un solecismo a incluir en la escuela clásica a los continuadores de Ricardo, es decir, aquellos que adoptaron y perfeccionaron la teoría económica ricardiana, incluyendo (por ejemplo) a J. S. Mill, Marshall, Edgeworth y el profesor Pigou” (p.15)

II. La teoría del empleo.

El punto de partida de Keynes es la “Ley de Say”, en razón del economista francés Jean-Baptiste Say (1767-1832) a quien se le atribuye la paternidad. Keynes la critica y sostiene que no existen mecanismos de ajuste hacia el pleno empleo.

1. La posición clásica: “Ley de Say” y pleno empleo.

La “Ley de Say” es resumida por Keynes de la siguiente manera:

Desde los tiempos de Say y Ricardo los economistas clásicos han enseñado que la oferta crea su propia demanda, --queriendo decir con esto de manera señalada, aunque no claramente definida, que el total de los costos de producción debe necesariamente gastarse por completo, directa o indirectamente, en comprar productos. (p.28)

Esta ley se refiere a la oferta global y no a la oferta de una u otra mercancía. Esta puede ser inferior o superior a la demanda de esta mercancía y la existencia de este desequilibrio se traduce en una variación de su precio de mercado. Como lo anotamos antes no es esta cuestión del ajuste de las estructuras de la oferta y demanda que interesa a Keynes sino la relación entre la oferta y demanda globales. Según la “Ley de Say”, la suma Z de los costos del conjunto de las mercancías producidas en una economía (lo que Keynes llama el precio de la oferta global) es por definición igual al conjunto Y de ingresos distribuidos en el momento de esta producción. Se tiene entonces:

$$(1) \quad Z = Y$$

Estos ingresos son asignados por sus titulares ya sea al consumo, lo que suscita una demanda C de bienes de consumo, ya sea al ahorro, lo que es prestado a otros agentes que lo utilizan para invertir, es decir, emitir una demanda I de bienes de producción. Si $D = C + I$ es el valor de la demanda global (lo que Keynes llama *el precio de la demanda global*), se tiene entonces:

$$(2) \quad Y = D$$

Se deduce de (1) y (2):

$$(3) \quad Z = D$$

Lo que significa que “la oferta (global) crea su demanda” o, lo que es lo mismo, que la demanda global no puede ser ni inferior ni superior a la oferta global. Que ella no pueda ser inferior significa que ninguna crisis macroeconómica de sobreproducción no es posible cualquiera que sea el nivel de producción de la economía. Esta conclusión, que había sido el

tema de una viva polémica entre Ricardo y Malthus, es retomada por la teoría clásica que le sirve de base para los análisis macroeconómicos. Esto es lo que observa Keynes:

La teoría clásica supone...que el precio de la demanda global (o producto de las ventas) siempre se ajusta por sí mismo al precio de la oferta global, en tal forma que cualquiera que sea el valor de N , el producto D adquiere un valor igual al del precio de la oferta global Z que corresponde a N (p.34)

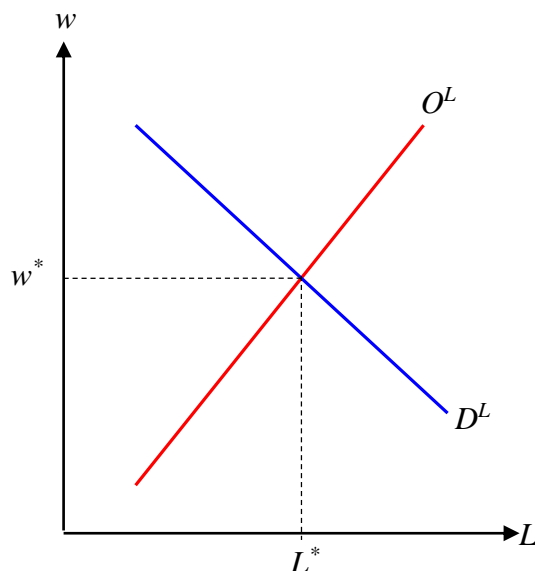
La “Ley de Say” significa entonces que un equilibrio macroeconómico es posible para todo nivel de la producción global y, en consecuencia, para todo nivel de empleo (N) que le esté asociado. En la teoría clásica, la igualdad entre la oferta y la demanda globales no es suficiente para determinar el nivel al cual se opera esta igualdad, lo que Keynes llama el nivel de la demanda efectiva, y, por lo tanto, el nivel del empleo de equilibrio. Este aparece indeterminado.

Una teoría del empleo se requiere por lo tanto para permitir a los autores clásicos determinar el nivel de equilibrio global del producto y del empleo. Según Keynes, ella se funda en dos postulados fundamentales: En el equilibrio:

- I. El salario es igual al producto marginal del trabajo (...)*
- II. La utilidad del salario cuando se usa un determinado volumen de trabajo, es igual a la desutilidad marginal de ese mismo volumen de empleo. (p.17)*

El primer postulado significa que la búsqueda por parte de las empresas de la maximización del beneficio les conduce a contratar trabajadores mientras exista una diferencia positiva entre lo que les entra al emplear un obrero adicional y su costo (el salario). Esto determina la demanda agregada de trabajo hecha por las empresas en el mercado de trabajo. El segundo postulado significa que la búsqueda por parte de los trabajadores de la maximización de la utilidad les conduce a ofrecer su trabajo mientras exista una diferencia positiva entre la utilidad extraída del salario (es decir el excedente de consumo que le permite) y la desutilidad (es decir, la pena) asociada a una unidad adicional de trabajo que se provee. Esto determina la oferta agregada de trabajo hecha por los asalariados en el mercado de trabajo⁶. El nivel de equilibrio del empleo es aquel que verifica de manera simultánea estos dos postulados, es decir, aquel que asegura el equilibrio entre las empresas y los trabajadores. En equilibrio parcial, se representa gráficamente por el punto de encuentro de las curvas de demanda de trabajo (por parte de las empresas) y de oferta de trabajo (por parte de los asalariados) como sucede en cualquier mercado analizado por la teoría marshalliana. Si D_L y O_L son esas curvas, L la cantidad de trabajo y w el precio de una unidad de trabajo (la tasa de salario real), el encuentro de D_L y de O_L determina el nivel de empleo L^* y la tasa de w^* de equilibrio:

⁶ Se notará que, al contrario del uso frecuente en el lenguaje corriente, son las empresas las que demandan el trabajo y los obreros son quienes lo ofrecen. Esto es coherente con la descripción de la oferta y demanda de trabajo en un mercado, donde los agentes que lo proveen (los trabajadores) lo ofrecen y los agentes que quieren adquirirlo lo demandan.



Gráfica 8.1 – Equilibrio clásico en el mercado laboral

Esta representación del mercado de trabajo tiene dos consecuencias importantes que resultan simplemente de la aplicación a ese mercado de la teoría marshalliana. Por un lado, el equilibrio que satisface a la vez a trabajadores y a empresarios, se caracteriza por la igualdad de la oferta y demanda de trabajo. Dicho de otra manera, esta situación se traduce por la ausencia de un desempleo involuntario, esto es, la ausencia de una oferta excedentaria de trabajo que no encontraría donde emplearse en razón de la negativa de las empresas a contratarlos. Por otro lado, la estabilidad del equilibrio que, como en todo mercado, se piensa que está asegurada gracias a que la competencia es perfecta, garantiza que ese nivel de pleno empleo se verifica de manera efectiva. Por el contrario, todo obstáculo al funcionamiento competitivo del mercado de trabajo es de naturaleza a generar desempleo.

Resumamos hasta este momento la posición clásica sobre el equilibrio macroeconómico del producto y del empleo. La ley de Say establece que el nivel del producto global (y del empleo a él asociado) no puede estar limitado por una insuficiencia global: cualquiera que sea su nivel, “la oferta crea su propia demanda”.

El equilibrio global depende entonces exclusivamente de las características de la oferta global. Es por lo tanto en el mercado de trabajo donde se determina el nivel de empleo: el interés de los trabajadores y de los empresarios es que sea el más alto posible (compatible con sus comportamientos respectivos de maximización del beneficio y de la utilidad) y la competencia entre unos y entre otros elimina cualquier obstáculo para que sea empujado hasta el nivel de pleno empleo. Mientras subsista un exceso de oferta de trabajo, la baja del salario real provoca un aumento de la demanda de trabajo que viene de las empresas y una reducción de la oferta de trabajo que proviene de los trabajadores y este ajuste se opera (como

en cualquier otro mercado) hasta que la igualdad de la oferta y la demanda sea establecida. Por fuera de este periodo de ajuste hacia el equilibrio, no puede entonces existir desempleo involuntario: el nivel del producto global es por ende aquel que es obtenido utilizando la población activa disponible.

La frase siguiente de Keynes expresa su posición frente a esta teoría macroeconómica clásica:

De este modo el principio de Say, según el cual el precio de la demanda global de la producción es igual al precio de la oferta global para cualquier volumen de producción equivale a decir que no existe obstáculo para la ocupación plena. Sin embargo, si esta no es la verdadera ley respecto de las funciones globales de la demanda y la oferta, hay un capítulo de importancia capital en la teoría económica que todavía no se ha escrito y sin el cual son fútiles todos los estudios relativos al volumen de la ocupación global (p.34)

El carácter “decisivo” de esta investigación es subrayada por Keynes quien compara la diferencia existente entre las geometrías no euclidianas y la euclidiana:

Los teóricos clásicos se asemejan a los geómetras euclidianos en un mundo no euclidiano que, quienes al descubrir que en la realidad las líneas aparentemente paralelas se encuentran con frecuencia, las critican por no conservarse derechas-- --como único remedio para los desafortunados tropiezos que ocurren—No obstante, en verdad, no hay más remedio que tirar por la borda el axioma de las paralelas y elaborar una geometría no euclidiana. Hoy la economía exige algo semejante (p.26).

La ley de Say es ese “postulado de Euclides” que es necesario rechazar; la ciencia económica se restablecerá sobre bases diferentes a las de la teoría clásica:

Por tanto, el supuesto de la igualdad entre el precio de demanda y el de oferta de la producción total es el que debe considerarse como el “axioma de las paralelas” de la teoría clásica. Esto admitido, todo lo demás se deduce fácilmente —las ventajas sociales de la frugalidad privada o nacional, la actitud tradicional hacia la tasa de interés, la teoría clásica de la desocupación, la teoría cuantitativa del dinero, las ventajas evidentes del laissez-faire con respecto al comercio exterior y muchas otras cosas que habremos de poner en tela de juicio. (p. 30)

La primera tarea de Keynes es entonces precisar la crítica anunciada contra la ley de Say.

2. La crítica de Keynes a la ley de Say

La posición Keynes respecto a la ley de Say evoluciona desde el *Treatise on Money* de 1930 a la *Teoría General* de 1936 y entender esta evolución es útil para disipar la confusión mantenida por ciertas interpretaciones de esta posición⁷. Hasta los borradores de la *Teoría General*, Keynes considera que solo puede existir una posición de equilibrio global de la economía, aquella que corresponde al pleno empleo y que es descrita por la teoría clásica.

⁷ Para precisiones adicionales sobre esta evolución véase Deleplace (1998).

Por fuera de esta posición, la oferta y demanda globales no son iguales (la economía se encuentra en desequilibrio macroeconómico) y por varias razones que surgen de las características del dinero, la situación más plausible es aquella generada por las fluctuaciones de la demanda global a un nivel insuficiente para absorber la oferta global permitida por el pleno empleo del trabajo. Frente a este exceso de oferta global, las empresas reaccionan reduciendo su producción y por ende contrayendo el empleo, lo que impide cualquier ajuste al equilibrio de pleno empleo.

Keynes abandona esta posición en la *Teoría General* y, aun si no explica las razones, no es difícil ver que ella no podía conducirlo muy lejos. Si un exceso de oferta global provoca un desempleo crónico es porque las empresas necesariamente rechazan bajar sus precios (si lo hicieran el desequilibrio global desaparecería). Este “desempleo keynesiano”, que será descubierto 40 años más tarde por “la teoría del desequilibrio”⁸ tiene un alcance reducido a una economía en que los precios son rígidos. La superación de esta hipótesis, es decir, la demostración de un desempleo involuntario que persiste en una economía con precios flexibles, convoca a la elaboración de un concepto de equilibrio con desempleo.

La crítica de la ley de Say en *Teoría General* es, por ende, de otra naturaleza. Contra los clásicos, Keynes subraya que todo nivel de producto global no es necesariamente un nivel de equilibrio, puesto que, en lugar de adaptarse mecánicamente a la oferta global, la demanda global es autónoma, por razones que examinaremos en la sección III. Contra su posición anterior, sostienen que por fuera del equilibrio de pleno empleo descrito por los clásicos no hay necesariamente desequilibrio: otro nivel de equilibrio macroeconómico es posible en el cual la demanda global autónoma provoca una oferta global que le es equivalente.

Dos cuestiones se plantean entonces:

- a) dado que la demanda es la que determina el nivel del producto global (y por ende del desempleo), ¿de qué depende ella? Que sea autónoma respecto a la oferta global no significa que no tenga que explicarse.
- b) si pueden existir un equilibrio global con desempleo, ¿por qué no hay un proceso de ajuste que, como en la teoría clásica, lleve la economía de este equilibrio al de pleno empleo?

La mayor parte de los capítulos de la *Teoría General*, así como la abundante literatura keynesiana que siguió esta obra, se refieren a esta primera cuestión, la de la existencia del equilibrio con desempleo. Veremos en las secciones III y IV como se determina; en

⁸ Esta teoría ha sido desarrollada en los años 1970 bajo el nombre de “teoría del desequilibrio” o la “teoría de los equilibrios con precios fijos” por autores llamados “nuevos Keynesianos” tales como R.J. Barro y H. I. Grossman en los EEUU y después en Francia por J.-P. Benassy y E. Malinvaud, así como en Bélgica J.-H. Dreze. Ella fue de inmediato eclipsada por la teoría de los “nuevos clásicos”, fundamentada en la flexibilidad perfecta de los precios y luego fue superada por la teoría de los “Nuevos Keynesianos”, la cual endogeniza las rigideces al explicarlas por medio de asimetrías de información o por imperfecciones en los mercados.

conformidad con el título de la obra de Keynes, el interés y el dinero juegan un papel central en su determinación. Aunque limitado a ciertos capítulos y olvidados por la literatura posterior, la segunda cuestión es también muy importante, ya que se refiere a la permanencia del desempleo involuntario de equilibrio.⁹

3. La ausencia de ajuste al pleno empleo

Primero que todo es necesario precisar lo que Keynes entiende por “pleno empleo” antes de ver las relaciones entre el salario real o el salario nominal y el ajuste del empleo. La conclusión a la que llega Keynes puede sorprender: el nivel de pleno empleo no está determinado por el mercado de trabajo.

3.1 El pleno empleo

Al discutir los “dos postulados clásicos” mencionados antes, Keynes escribe:

La igualdad entre el salario real y la desutilidad marginal de la ocupación, presupuesta por el segundo postulado, interpretado de modo realista, corresponde a la ausencia de la desocupación involuntaria. Describiremos este estado de cosas como ocupación “plena”, con la que son compatibles tanto la desocupación” debida a resistencias” como la “voluntaria”. (p.25)

Esta cita implica tres aspectos:

- El pleno empleo es compatible con un desempleo “de fricción”, debido al desajuste temporal entre las estructuras de la oferta y de la demanda de trabajo y con un desempleo “voluntario”, debido al rechazo por parte de la mano de obra en trabajar a la tasa de salario de equilibrio (igual a la productividad marginal del trabajo). La teoría clásica toma en cuenta esos dos tipos de desempleo que no son contradictorios con la existencia de un ajuste en el mercado de trabajo;
- No hay pleno empleo cuando existe un desempleo involuntario: algunos trabajadores no obtienen empleo a pesar de que ofrezcan la categoría de trabajo pedido por las empresas y que están listos a aceptar una tasa de salario real igual a la productividad marginal del trabajo (el primer postulado clásico).
- El obstáculo para tener en cuenta ese desempleo involuntario reside en el segundo postulado clásico. Keynes insiste en este obstáculo teórico para comprender el mundo real:

⁹ Esta diferencia de atención acordada a las cuestiones de la existencia del equilibrio y del ajuste al equilibrio no es excepcional en la historia del pensamiento económico. También se encontrará en el capítulo 9 sobre la teoría moderna del equilibrio general. Ya en Adam Smith y David Ricardo se ve el interés de dedicarse más al “estado natural” de la economía que sobre el proceso de ajuste que debe conducir a él.

Necesitamos desechar el segundo postulado de la teoría clásica y elaborar una teoría del comportamiento de un sistema en el cual sea posible la desocupación involuntaria en un sentido riguroso. (p.26)

¿Por qué esta importancia otorgada al segundo postulado clásico, según el cual, en equilibrio, la utilidad del salario es igual a la desutilidad marginal del trabajo? Como se indicó antes, el ajuste al equilibrio de pleno empleo se opera según la teoría clásica, por medio de la baja del salario real provocada por un exceso de oferta en el mercado de trabajo. Se atribuye con frecuencia a Keynes la explicación de la ausencia de ajuste por una rigidez a la baja del salario, que impediría que actúe el mecanismo. Esta visión keynesiana estándar es con frecuencia presentada en la literatura, sin embargo, no es necesario ser keynesiano para explicar la persistencia del desempleo de esta manera. Es un resultado evidente de la teoría clásica: dado que la competencia perfecta en el mercado de trabajo elimina el desempleo involuntario gracias a una baja en el salario, una imperfección de ese mercado que impida esa baja, conduce a la persistencia del desempleo.

Ya hemos subrayado que el objeto de la *Teoría General* es el de establecer, contra la teoría clásica, que los mecanismos competitivos de una economía de mercado son incapaces de generar el pleno empleo. Los “nuevos keynesianos” de los años 1980 y 1990 insisten tanto como los keynesianos estándar de los años 1950 y 1960 y los “nuevos Keynesianos” de los años 1970 en las rigideces provocadas por las imperfecciones de mercado (en particular las del trabajo); esta visión solo hace que se debilite el mensaje de Keynes dado que constituye un contrasentido.

Si las rigideces, tanto reales como nominales (monetarias) están excluidas de la explicación del bloqueo del ajuste al pleno empleo, es necesario plantearse dos cuestiones:

- a) ¿Por qué la flexibilidad del salario real no permite este ajuste? Este es el tema del capítulo 2 de la *Teoría General*.
- b) ¿Por qué la flexibilidad del salario nominal (monetario) no permite este ajuste? Este es el tema del capítulo 19 de la *Teoría General*.

Examinemos estos dos puntos de manera sucesiva.

3.2 Salario real y ajuste del empleo

En el capítulo 2, Keynes formula dos observaciones de importancia desigual para invalidar el ajuste por una variación del salario real. “la primera hace relación a la conducta real de los obreros frente a los salarios reales y los salarios nominales, no tiene una importancia teórica fundamental”. Ella depende de la ilusión monetaria que es la que explica ese comportamiento

Ahora bien, la experiencia diaria nos dice, sin dejar lugar a dudas, que, lejos de ser mera posibilidad aquella situación en que los trabajadores estipulan (dentro de ciertos límites) un salario nominal y no real, es el caso normal (p.20)

Si por el hecho de que los contratos de trabajo son estipulados en dinero, mas bien que en un poder de compra real, los trabajadores son más sensibles a los salarios nominales que a los salarios reales, la curva clásica de oferta de trabajo (segundo postulado), el cual, con aquel de la demanda de trabajo (primer postulado) participa al proceso de ajuste, ya no puede jugar su papel. Por ejemplo, un alza de los precios acompañada de una constancia del salario nominal no provocará una reducción de la oferta de trabajo, a la vez que, si conduce a una reducción del salario real, el cual, según la teoría clásica, habría suscitado tal reducción. Es bueno que Keynes haya considerado secundario este argumento dado que no es muy convincente. Si el problema reside en la percepción que tienen los trabajadores de su situación, y por lo tanto en definitiva en su comportamiento, se nos conduce de hecho a un caso de desempleo “voluntario” en el cual el bloqueo del proceso de ajuste es imputable a los trabajadores mismos.

Sin embargo, “existe una objeción más importante” (p.21). Según Keynes, la falla del argumento clásico procede de la idea según la cual:

La teoría tradicional sostiene que los convenios sobre salarios entre empresarios y trabajadores determinan el salario real, de manera que, suponiendo la libre competencia entre patronos y ninguna combinación restrictiva entre trabajadores, estos pueden, si lo desean, hacer coincidir sus salarios reales con la desutilidad marginal del trabajo resultante del empleo ofrecido por los empresarios con dicho salario (p.22) (subrayado por Keynes)

Se ve ahora que el problema no reside en el comportamiento de los trabajadores: aun “si ellos lo desearan” no podrían comportarse como lo calcula la teoría clásica. Admitamos de hecho que los trabajadores no obstaculicen una baja del salario nominal provocada por un exceso de oferta laboral. Si el nivel de precios no se modifica, esta baja del salario nominal significa también una baja del salario real, y es, por ende, indiferente considerar una reacción de los trabajadores a uno o al otro, lo que valida el análisis clásico. Según este último, no hay razón para que el nivel general de precios se modifique, puesto que este depende únicamente de factores monetarios, aquellos que estudia la teoría cuantitativa del dinero. Pero si el análisis clásico de los precios individuales de los bienes, el cual “nos ha enseñado a creer que los precios están determinados por el costo primo marginal, medido en dinero, y que los salarios nominales influyen esencialmente en dicho costo” (p.22) se extiende también al nivel general de precios, entonces una baja del salario nominal puede perfectamente acompañarse de una baja de precios y, por ende, de una constancia del salario real. De esta manera no es lo mismo razonar en términos de salario real o nominal:

[El rechazo del segundo postulado] surge de nuestra inconformidad con el supuesto de que el nivel general de los salarios reales está directamente determinado por el carácter de los convenios sobre los salarios. Al suponer tal cosa, la escuela clásica resbaló, cayendo en una hipótesis ilícita. ... (Porque para los obreros en su conjunto) es posible que no exista un procedimiento para que el trabajador pueda reducir su salario real a una cantidad determinada, revisando los convenios monetarios con los empresarios. (p.22).

Es necesario examinar la relación entre una variación del salario nominal y el nivel general de precios y el del empleo. Este es el objeto del capítulo 19 de la *Teoría General*.

3.3 Salario nominal y ajuste del empleo.

El análisis de esta relación supone antes el análisis de los factores que influyen sobre el nivel general de precios. Según la teoría clásica, este último está determinado por la teoría cuantitativa del dinero la cual establece una relación entre la oferta exógena de dinero y la demanda de dinero para efectuar las transacciones. Por razones que analizaremos en el capítulo IV Keynes rechaza esta teoría y le sustituye otra explicación de la modificación del nivel general de precios. En el prefacio de la edición francesa de *Teoría General*, escribe:

El análisis siguiente muestra cómo hemos terminado por escapar a las confusiones de la Teoría Cuantitativa, que nos había anteriormente inducido al error. Consideramos que el nivel general de precios y los precios individuales son determinados de una manera estrictamente idéntica, es decir, que dependen de la oferta y de la demanda” (Keynes, J.M. Théorie générale de l’emploi, de l’intérêt et de la monnaie, Paris: Payot, 1966. p. 12. Traducción nuestra).

Esto no significa, sin embargo, que Keynes rechace un análisis monetario de los precios ya que más adelante anota:

Y los precios, tanto los precios individuales como el nivel general – aparecen como la resultante de esos dos factores (la oferta y de la demanda de bienes). El dinero y la cantidad de dinero, no intervienen directamente en ese punto del proceso. Ellas han jugado su papel en un estadio anterior del análisis (Ibíd.)

Veremos en la sección IV que el dinero efectivamente juega un papel crucial en la determinación del equilibrio global, pero en un estadio anterior del análisis.

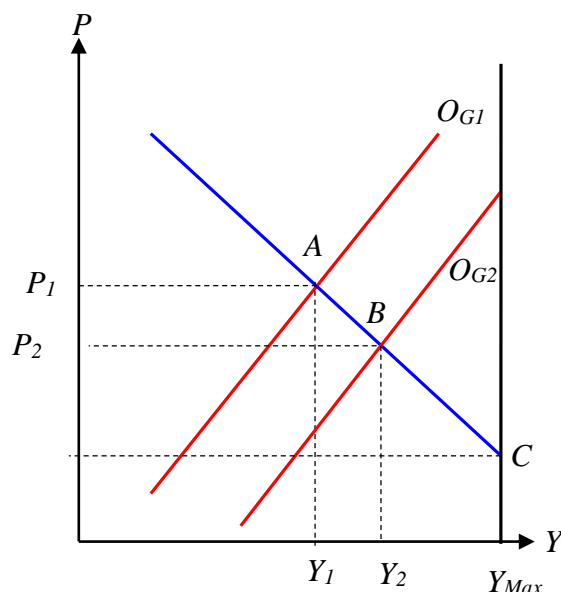
El nivel general de precios estando así determinado, ¿cómo reacciona a una baja de los salarios nominales y cuál consecuencia tiene esto sobre el empleo? Keynes aquí considera la teoría de Pigou¹⁰ y la resume así:

El argumento consiste sencillamente en que una reducción en los salarios nominales estimulará, ceteris paribus, la demanda al hacer bajar el precio de los productos acabados, y aumentará, por tanto, la producción y la ocupación hasta el punto en que la baja que los obreros han convenido aceptar en sus salarios nominales quede compensada precisamente por el descenso de la eficiencia marginal del trabajo a medida que aumente la producción (procedente de un equipo dado).

En su forma más cruda, esto equivale a suponer que la reducción de los salarios nominales, no afectará la demanda. (p.227)

¹⁰ Arthur Cecil Pigou (1877-1959) fue el sucesor de Alfred Marshall en la cátedra de economía política en la Universidad de Cambridge y como tal es considerado por Keynes como el autor más representativo de la teoría clásica. Publicó en 1933 *La teoría del desempleo* que Keynes critica en el apéndice del capítulo 19 de la *Teoría General*

Este mecanismo puede representarse en la gráfica 8.2 donde O_G y D_G son las curvas de oferta y de demanda globales de los bienes, P el nivel general de precios, e Y el producto global de equilibrio.



Gráfica 8.2 – El efecto directo de una reducción en los salarios nominales sobre el producto global.

La baja de salarios nominales reduce los costos de producción y desplaza la curva de oferta global de O_{G1} a O_{G2} . El desplazamiento sobre la curva de demanda global traduce el hecho de que la demanda de bienes aumenta a medida que se hace la baja del nivel general de precios. El equilibrio global se desplaza de A a B, lo que se acompaña con una elevación del nivel de empleo. Mientras no se alcance el pleno empleo, al que corresponde un producto global Y_{max} , la baja de salarios nominales continúa y con ello el desplazamiento hacia la derecha de la curva de oferta global. El ajuste termina cuando el producto global de pleno empleo se alcanza en C¹¹.

La objeción de Keynes a este razonamiento “simple” es también así de simple:

Porque si bien nadie desearía negar la proposición de que una baja en los salarios nominales acompañada por la misma demanda global efectiva que antes irá asociada con un aumento en la ocupación, el asunto concreto que se discute es si la baja de los salarios

¹¹ A esta gráfica 8.2 puede asociarse la gráfica 8.1 que describe el ajuste del salario *real* y del empleo en el mercado de trabajo dado que el proceso cesa cuando “la reducción de salarios nominales consentida por la mano de obra [es] exactamente compensada por la baja del rendimiento marginal del trabajo que acompaña necesariamente el crecimiento de la producción”.

nominales irá o no acompañada por la misma demanda global efectiva de antes medida en dinero (p.229 subrayada por Keynes)

Conviene entonces examinar los efectos indirectos de una baja de salarios nominales sobre el empleo, lo que operan a través de variaciones de la demanda global. Keynes los analiza por medio de su propia teoría¹², la cual distingue tres determinantes de la “demanda efectiva”: la propensión a consumir (que explica las variaciones de la demanda por consumo), la eficacia marginal del capital y la tasa de interés (que explica las variaciones de la demanda por bienes de inversión).

Detallaremos estos aspectos en las secciones siguientes, pero basta aquí retener que de acuerdo a Keynes los efectos de una baja de salarios nominales sobre el consumo son inciertos y que lo esencial son los efectos sobre la inversión; esta observación es además coherente con el carácter central que ocupa la inversión en su teoría. Tres aspectos conducen a Keynes a concluir que una baja en el salario nominal tiene un efecto depresivo sobre la inversión y, por lo tanto, sobre la demanda global y el empleo.

- Si, como será el caso si los salarios nominales son perfectamente flexibles, el ajuste sobre mercado de trabajo es progresivo (los salarios bajan cada momento mas y mas mientras que subsista la oferta excedentaria de trabajo) los agentes económicos van anticipar la baja por venir de los salarios y los precios, y esto “conducirá a la vez al aplazamiento de la inversión y el del consumo” (p. 232). La recuperación de la inversión puede verse así retardada de manera indefinida;
- La baja de los precios acrecienta el valor real de las deudas contraídas por las empresas, lo que viene a desalentar la inversión:

En verdad, si la baja (de salarios) y de los precios va lejos, las dificultades de los empresarios que están fuertemente endeudados pueden llegar pronto al límite de insolvencia, con severos efectos adversos a la inversión (p.233)

- La baja de los precios conduce a una disminución de la demanda de dinero para efectuar transacciones, lo que tiene el mismo efecto sobre la tasa de interés que un aumento de la oferta de dinero: ella tiende a bajarla y eso estimula la inversión. Pero, como lo veremos en la sección IV, Keynes duda que una política monetaria expansionista tenga los efectos esperados, y esas dudas se extienden a lo que analíticamente conduce al mismo resultado, es decir, la baja de salarios:

Las mismas razones mencionadas antes, que limitan la eficacia de los aumentos en la cantidad de dinero como medio para elevar la inversión a la cifra óptima, se aplican mutatis mutandis a la reducción de los salarios. Así como un alza moderada en la cantidad de dinero puede ejercer influencia inadecuada sobre la tasa de interés a largo plazo, en tanto que un inmoderado aumento puede neutralizar, por sus efectos perturbadores sobre la confianza, las otras ventajas que presenta; del mismo modo, una reducción moderada

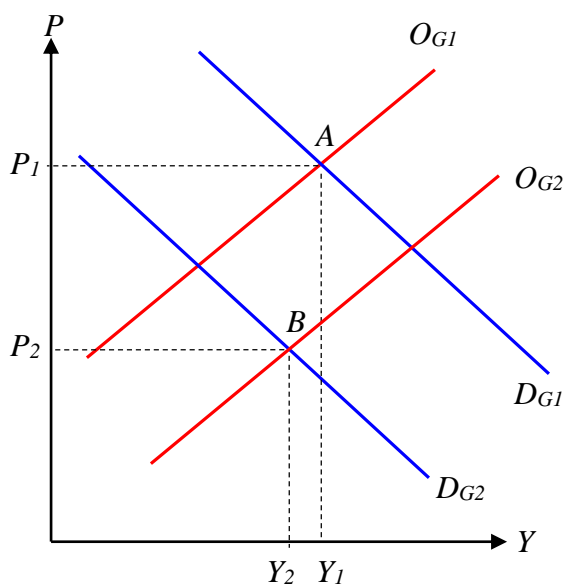
¹² Es por esto que este capítulo no sigue el capítulo 2 sino que aparece tras la exposición de esta teoría

en los salarios monetarios puede no bastar, en tanto que la reducción inmoderada podría destrozar la confianza aun en el caso de que fuera factible. (p.235)

Estos tres aspectos, los cuales explican las razones de por qué una baja en los salarios nominales puede tener un efecto depresivo sobre la inversión, ilustran el lugar que Keynes da a las expectativas en su análisis de una economía monetaria, tal como advierte al lector en el prefacio de la edición inglesa de la *Teoría General*:

Una economía monetaria es, ante todo, aquella en que los cambios de opinión respecto al futuro son capaces de influir en el volumen de ocupación y no sólo en su dirección (p. 10)

El efecto positivo directo de una baja de los salarios nominales sobre la demanda global (a través de la baja de precios que ella provoca) es, por lo tanto, contrarrestado por un efecto negativo indirecto. Si el segundo es más importante que el primero, la deflación desemboca en la depresión, tal como lo muestra la gráfica 8.3:



Gráfica 8.3 – El efecto depresivo de una reducción en los salarios nominales sobre el producto global

La baja de salarios y de precios suscita un desplazamiento hacia la izquierda de la curva de demanda global, de tal suerte que el producto global es más débil después (*B*) que antes (*A*) de la disminución de salarios. El nivel de empleo se contrae todavía más, lo que acrecienta el exceso de oferta y conduce a una nueva baja de salarios nominales. La economía se hunde entonces en un proceso acumulativo de depresión y se aleja cada momento más del pleno empleo.

3.4 La ausencia de la determinación del nivel de empleo en el mercado de trabajo.

Resumamos hasta este momento la posición de Keynes sobre la teoría del empleo. Según él no existe mecanismo de ajuste en el mercado de trabajo que sea susceptible de eliminar el desempleo involuntario simplemente porque el nivel de empleo no se determina en el mercado de trabajo. El problema no reside en las rigideces (reales o nominales) del salario: aun si se supone una flexibilidad perfecta del salario nominal, su variación no puede asegurar el pleno empleo ya que está desconectado del nivel de empleo. Si el concepto de “mercado” se entiende (en la tradición marshalliana) como el encuentro entre la oferta y demanda totales de una mercancía que determinan simultáneamente el precio de equilibrio y la cantidad intercambiada, en consecuencia, no existe en Keynes “mercado de trabajo”. El salario monetario efectivamente resulta de la confrontación entre los demandantes (las empresas) y los oferentes (los asalariados) de trabajo; en lo que toca al nivel del empleo, este *no se determina allí* ya que está determinada *por fuera* de la relación salarial entre empleadores y trabajadores.

Tan sorprendente como pueda ser en los debates de hoy, el nivel de empleo no está determinado según Keynes en el mercado de trabajo, cualquiera que sea la manera en que esté organizado. Con excepción del equilibrio de pleno empleo, está determinado *completamente* por el comportamiento de las empresas en el mercado de bienes, independientemente de las actitudes de los trabajadores en la relación salarial. Por lo tanto, solo hay dos situaciones posibles de la economía:

- ya sea que ella esté de manera espontánea en pleno empleo como consecuencia del puro azar. Esta situación no corresponde a la descrita por la teoría clásica (ya que ella considera que la economía se ajusta al pleno empleo) y no tiene ningún interés para la teoría.
- ya sea que ella esté de manera espontánea en un equilibrio con desempleo y allí permanece, dado que ningún mecanismo le permite pasar de este equilibrio al equilibrio de pleno empleo. Solo una política –es decir, una intervención exterior a los mercados – permite cambiar esta situación y hacer pasar la economía de un equilibrio al otro.

Mientras la economía esté por debajo del pleno empleo, el nivel de empleo de equilibrio se deduce, por lo tanto, no del funcionamiento del mercado de trabajo, sino del nivel de equilibrio del producto global. Si $Y = f(N)$ es la relación de corto plazo entre el nivel de empleo N y el nivel de producto global de equilibrio Y , se tiene la función de empleo:

$$(4) \quad N = f^{-1}(Y)$$

Nuestra atención debe ahora ponerse en la determinación del nivel de equilibrio del producto global. Tal es el objeto de la teoría de la demanda efectiva.

III. La Teoría de la demanda efectiva

Keynes determina inicialmente el nivel de equilibrio global suponiendo que el nivel de inversión está dado, luego elabora una teoría de la inversión global.

1. El equilibrio global

Como vimos más arriba, Keynes se interesa por el equilibrio global de la economía en su obra la *Teoría General*. Es necesario entonces examinar inicialmente cómo es que él define dicho equilibrio global para luego estudiar sus determinantes. Como sabemos, el equilibrio global es "el punto de la demanda efectiva".

1.1 Definición del equilibrio global

Se puede volver a retomar las notaciones utilizadas en la sección II con las cuales describimos la ley de Say. Si Z es la suma de los costos del conjunto de las mercancías producidas en la economía (llamado el *precio de la oferta global*), Z es por definición igual al conjunto de los ingresos distribuidos para esta producción (*el ingreso nacional*), es decir:

$$(1) \quad Z \equiv Y$$

Esos ingresos son utilizados por sus propietarios, bien sea para el consumo C o para el ahorro S , y por lo tanto por definición tenemos:

$$(5) \quad Y \equiv C + S$$

Por otro lado, el valor de la demanda global D (llamado *precio de la demanda global*) se define como la suma de la demanda C de bienes de consumo y de la demanda I de bienes de producción, tenemos entonces:

$$(6) \quad D = C + I$$

Finalmente, el equilibrio global se define como la igualdad entre el precio de la oferta global y el precio de la demanda global, es decir

$$(7) \quad Z = D$$

Se deduce entonces de las ecuaciones (1), (5), (6) y (7) que en la situación de equilibrio global:

$$(8) \quad I = S$$

Esta famosa igualdad keynesiana no es nada más que una reformulación de la condición de equilibrio global $Z=D$. ¿En qué se distingue, entonces, ésta de la ecuación (3) $Z=D$ (*supra* en II. 1) con la que definimos la ley de Say, y a la que Keynes se opone tan decididamente? Dos respuestas se podrían dar a esta pregunta según la interpretación que se tenga de la ley de Say. O bien la ecuación (3) es considerada como una identidad: en una economía en la que la moneda es simplemente un intermediario de los intercambios y no una forma de conservar la riqueza, el ahorro necesariamente implicaría un gasto en el mercado financiero (compra de títulos financieros), que significa inmediatamente ingresos para los inversores; entonces, por construcción, el ahorro sería igual a la inversión (en otros términos, no habría “fuga” en el circuito de los ingresos). También podría pensarse que la ecuación (3) (que implica $I=S$) es considerada como una condición de equilibrio del mercado financiero: la oferta de ahorros se encuentra con la demanda de inversión, y la igualdad entre ellas se obtiene, como en cualquier mercado, por el ajuste de un precio, la tasa de interés en los dos casos, dicha ecuación se verifica *para cualquier nivel de Z*, lo que se traduce en la expresión “la oferta (global) crea su propia demanda”.

Estas dos interpretaciones son rechazadas por Keynes por dos razones que aparecerán claramente más abajo en la sección IV y que se relacionan con el análisis del dinero a través del concepto de “preferencia por la liquidez”. Contra la primera interpretación, él afirma que una parte del ahorro puede ser mantenida en dinero en vez de activos financieros, esta forma de “atesoramiento” rompería la igualdad entre ahorro e inversión. Contra la segunda interpretación, Keynes afirma que la tasa de interés *no puede* jugar el papel de variable de ajuste en el mercado de la inversión y del ahorro, puesto que, en realidad, la tasa de interés se determina en el mercado del dinero. Para Keynes, la ecuación (7) o la ecuación (8) son *condiciones de equilibrio*, pero del *equilibrio global* y no en el mercado financiero. Debido a la ausencia de mecanismo de ajuste entre el ahorro y la inversión, la inversión es autónoma con respecto al ahorro, y por lo tanto los dos miembros de la ecuación (8) (y en consecuencia de la ecuación (7)) se determinan independientemente el uno del otro. Su igualdad es entonces condicional, y vamos a ver que, para una configuración dada de los determinantes de la oferta global y de la demanda global, sólo puede existir una posición de equilibrio global.

1.2 Los determinantes del equilibrio global

Dado que, como lo vimos, el objetivo de esta categoría es determinar el nivel de empleo de equilibrio, es importante relacionar el precio de la oferta global Z y el precio de la demanda global D con respecto al nivel de empleo N . Esto es lo que Keynes pretende hacer en la siguiente cita extraída del capítulo 3 de la *Teoría General* titulado “el principio de la demanda efectiva”:

Sea Z el precio de la oferta global del volumen de producción resultante del empleo de N hombres, y la relación entre ambos símbolos, que puede denominarse función de la oferta global. Llamaremos D al importe del producto que los empresarios esperan recibir con el empleo de N hombres, y a la relación correspondiente, a la que designaremos función de la demanda global.

Ahora bien, si para cierto valor de N el importe que se espera recibir es mayor que el precio de la oferta global, es decir, si D es mayor que Z , habrá un estímulo para los empresarios en el sentido de aumentar la ocupación por encima de N y, si es preciso, elevar los costos compitiendo entre sí por los factores de la producción, hasta el valor de N en que Z es igual a D . Así, el volumen de la ocupación está determinado por la intersección de la función de la demanda global y la función de la oferta global, porque es en este punto donde las expectativas de ganancia del empresario alcanzan el máximo. El valor de D en el punto de intersección de la función de demanda global con la función de oferta global se denominará la demanda efectiva. Como esta es la esencia de la Teoría General de la ocupación, cuya exposición es el objeto que nos proponemos, los capítulos siguientes se ocuparán extensamente de examinar los varios factores de que dependen ambas funciones. (p. 33-34)

Los términos "oferta" y "demanda" se inscriben en la tradición "clásica". Sin embargo es necesario señalar tres puntos importantes, que no son habituales en esta tradición:

- Todas las magnitudes analizadas (con excepción del nivel de empleo N , que es medido en "unidades de empleo", es decir en cantidades de trabajo) son monetarias, a diferencia de las magnitudes analizadas en la teoría clásica, que son reales, es decir medidas en una mercancía escogida arbitrariamente como unidad de cuenta;
- Las funciones de oferta y demanda globales expresan los comportamientos del mismo grupo de agentes, los empresarios, y no, como es usual en la representación clásica del mercado, de dos grupos diferentes. Volvemos a encontrar aquí un aspecto del enfoque de Keynes que ya anotamos en su análisis del empleo: son los empresarios los que determinan el nivel de equilibrio del producto global y el empleo, los trabajadores no tienen ninguna influencia sobre esta determinación;
- Tanto la oferta como las demandas globales son magnitudes anticipadas por los empresarios, que determinan el empleo en función de lo que ellos esperan de las consecuencias de su nivel.

Vimos que, en virtud de (1) y (7), el producto global Z , el ingreso nacional Y y la demanda global D son iguales en equilibrio. Examinaremos ahora sucesivamente las dos funciones Z y D cuya igualdad permite determinar el nivel de ingreso nacional de equilibrio Y . La función Z es definida por Keynes de la siguiente manera:

Por otra parte, el precio en lo cercano al de la producción resultante de ese volumen determinado es precisamente la expectativa de los resultados que se espera tener y que hará costeable a los empresarios conceder dicha ocupación. (p. 32)

¿Cómo entender entonces que la producción "valga la pena"? La manera más simple es suponer que los empresarios sólo se comprometen en la actividad de producción si esta les procura un margen de beneficios suficiente con respecto a los costos de producción. Esta hipótesis es compatible con el comportamiento tradicional de maximización de la masa de beneficios, porque, dado una tasa de beneficios, la masa de beneficios aumenta cuando la

producción aumenta. Esto explica lo que “impulsa a los empresarios a aumentar el empleo” mencionado en la cita *supra* de las páginas 33-34 de la *Teoría General*. Por simplificación, se supondrá aquí que los costos de producción se reducen a los costos salariales¹³. Si N es el nivel de empleo, w la tasa de salario nominal y α la tasa de margen de beneficio, la función de oferta global está dada por:

$$(9) \quad Z = Nw(1 + \alpha)$$

La ecuación (9) es otra forma de expresar la ecuación (1), puesto que ella establece que el precio de la oferta global es igual a la suma de los ingresos distribuidos en la economía (salarios y beneficios), es decir el nivel de ingreso nacional Y .

De la ecuación (6), la demanda global resulta de la suma de dos componentes: el consumo global y la inversión global. El primero es definido por Keynes de la siguiente manera:

la relación entre el ingreso de la comunidad y lo que se puede esperar que gaste en consumo, designada por D , dependerá de las características psicológicas de la comunidad, que llamaremos su propensión a consumir. Es decir, que el consumo dependerá del nivel de ingreso global y, por tanto, del nivel de ocupación N , excepto cuando ocurre algún cambio en la propensión a consumir. (p. 36)

Si llamamos c la propensión a consumir, es decir la proporción del ingreso de una comunidad nacional desea consumir, se tiene por definición $C=cY$, y entonces, de la ecuación (6):

$$(10) \quad D = cY + I$$

En esta ecuación, cY es el nivel de consumo global, independientemente de la estructura de bienes que se consumen. Se pueden suponer diferentes hipótesis sobre la determinación de c . Keynes supone que existe una relación decreciente entre Y y c : debido a una saturación progresiva de los deseos, la propensión a consumir es cada vez menos importante cuando el ingreso nacional aumenta¹⁴. La discusión sobre la función de consumo global ha sido el objeto de una abundante literatura desde la época de la *Teoría General*, pero la forma de ésta es, según Keynes, secundaria puesto que, como lo veremos, es el otro componente de la demanda global, la inversión, el que es crucial. Por esta razón supondremos la forma más

¹³ El “costo de uso”, es decir el valor de las compras efectuadas por los empresarios a los otros empresarios (por ejemplo, para la compra de materias primas), no se incorpora en el cálculo de los costos de producción a nivel macroeconómico, puesto que los gastos efectuados por ciertas empresas son ingresos para otras empresas, y el costo neto del conjunto de empresas es de esa manera nulo (ver la nota uno de la página 34 de la *Teoría General*). Con respecto a los otros “costos de factores” tales como el interés pagado a los prestamistas o las rentas pagadas a los propietarios de los recursos escasos, estos dan lugar, de la misma manera que los costos salariales, a la generación de ingresos cuyo gasto alimenta la demanda global. Éstos pueden entonces ser tratados como los costos salariales. La ventaja de limitar el análisis a estos últimos reside en la posibilidad de relacionar directamente los costos de producción (y por lo tanto la función de oferta global) con el nivel de empleo.

¹⁴ El nivel absoluto del consumo global es entonces grande cuando el de ingreso es grande, pero la proporción de ese ingreso que se consume es pequeña. Esto supone considerar que la propensión marginal a consumir es decreciente cuando el ingreso aumenta.

simple de la función de consumo, representándola como una función lineal (c es un parámetro constante).

Sólo nos queda determinar el nivel de inversión global I . Curiosamente Keynes no lo hace en ese capítulo 3 sobre el “principio de la demanda efectiva”, y debemos esperar hasta el capítulo 11 (titulado “la eficiencia marginal del capital”) para que este problema sea abordado. La razón para esto es simple: para determinar el nivel del producto global, es legítimo suponer por el momento un nivel de inversión global exógeno, puesto que éste *no depende* de ningún otro determinante del producto global. La inversión global contribuye a determinar el nivel de equilibrio del ingreso nacional, pero ésta es autónoma con respecto a este último. La explicación de dicha autonomía reside en la naturaleza de las expectativas de los empresarios. Cuando éstos deciden aumentar la producción corriente, y entonces emplear muchos trabajadores, suplementarios, es porque *anticipan* un aumento en la demanda global de *corto plazo*. Cuando ellos deciden aumentar sus capacidades de producción y por lo tanto invertir en más bienes de producción nuevos, es porque ellos *anticipan* que este aumento en la demanda global continuará a *largo plazo*. Los capítulos 5 (“La expectativa como elemento determinante de la producción y la ocupación”) y 12 (“El estado de las expectativas de largo plazo”) señalan las diferencias entre los dos tipos de anticipaciones, que no se reducen únicamente a tener en cuenta un futuro más o menos lejano. Las anticipaciones de corto plazo requieren solamente la convicción de que la situación presente continuará, mientras que las expectativas de largo plazo incorporan según Keynes “el estado de la confianza”, que está determinado por “convenciones”, es decir por un proceso de decisión mucho más complejo¹⁵.

1.3 El punto de la demanda efectiva

En resumen, si se conocen los valores de los parámetros w , α (que determinan la distribución de los ingresos) y c (sobre el comportamiento del consumo), y un nivel dado para la variable independiente (I , la inversión autónoma), el modelo de equilibrio global se escribe:

$$(1) \quad Z = Y$$

$$(9) \quad Z = Nw(1 + \alpha)$$

$$(10) \quad D = cY + I$$

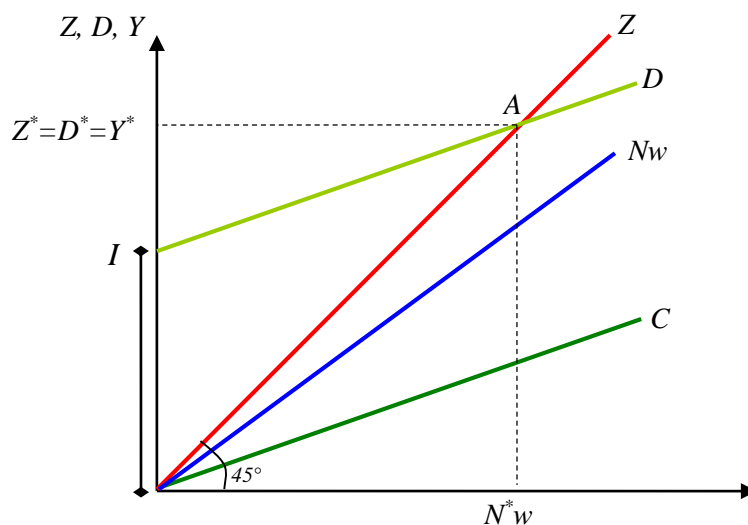
$$(7) \quad Z = D$$

Este modelo determina los valores de equilibrio Z^* , Y^* , D^* , y N^* de las incógnitas.

La determinación del equilibrio global puede entonces representarse gráficamente (gráfica 8.4). Si declaramos en el eje horizontal la masa salarial Nw y en el eje vertical la oferta global

¹⁵ El capítulo 12 de la *Teoría General* es muy importante para el entendimiento de las relaciones entre, según los términos del mismo Keynes, las actividades de las empresas y la *especulación*, y las consecuencias de éstas sobre el funcionamiento de los mercados financieros.

Z , el ingreso nacional Y , y la demanda global D , entonces la recta a 45° que pasa por el origen corresponde a $Z=Nw$, de donde podemos deducir $Z = Nw(1 + \alpha)$. De la ecuación (1), sabemos que la función de consumo global C se deduce de Z multiplicando sus valores por la propensión a consumir c . La demanda global D es entonces la paralela a C , y se deduce de ésta agregando la inversión global I que, siendo autónoma con respecto a Z y C , tiene siempre el mismo valor sin importar los valores de estos últimos. El ingreso nacional de equilibrio Y^* está determinado por la intersección de las curvas Z y D . Es decir, éste corresponde al punto (A) de la demanda efectiva.



Gráfica 8.4 – Determinación del equilibrio global

En esta figura se puede determinar en el eje horizontal la masa salarial de equilibrio N^*w . Como lo señalábamos más arriba, según Keynes, el nivel de empleo N y el salario nominal w están determinados independientemente, por mecanismos diferentes: el salario es el resultado de la negociación salarial entre los empresarios y los trabajadores, mientras el nivel de empleo está determinado solamente por los empresarios en función de sus anticipaciones sobre la demanda de bienes. El salario w siendo determinado bajo una lógica diferente (lo cual no quiere decir, como lo vimos, que este sea rígido), de la expresión N^*w se deduce entonces N^* .

Este nivel puede mostrarse directamente en el eje horizontal si, en cambio de medir las magnitudes en unidades monetarias, se miden en unidades de empleo (ver una nota de pie anterior). Tendríamos entonces en el eje horizontal $Nw/w=N$ y en el eje vertical Z/w , Y/w y D/w . Esta representación determinaría entonces el nivel de empleo de equilibrio N^* y el ingreso nacional de equilibrio Y^*/w (medido en términos de unidades de empleo).

2. La teoría de la inversión global

Es conveniente que volvamos sobre el análisis de algunos *efectos* del nivel de inversión, antes de examinar sus *determinantes*: la eficiencia marginal del capital y la tasa de interés. En este punto, Keynes se ve abocado a hacer una crítica de la teoría clásica de la determinación de la tasa de interés.

2.1 Los efectos de la inversión

La importancia crucial del nivel de inversión para la determinación de la demanda efectiva y, por tanto, para la determinación del empleo se ve claramente cuando se estudia el concepto de Keynes retoma de su colega de Cambridge Richard Khan: el *multiplicador*: (capítulo 10 de la *Teoría General*). En virtud de las ecuaciones (1), (7) y (10) podemos obtener la siguiente relación $Y=cY+I$, que podemos escribir:

$$(11) \quad Y = \frac{I}{(1-c)}$$

Esta ecuación no tiene nada de misterioso: c siendo la propensión marginal a consumir, $(1-c)Y$ equivale al ahorro. La ecuación (11) significa simplemente que la economía está en equilibrio global, caracterizada por una situación en la cual $I=S$ (ver ecuación (8)). Es por esta razón que se señala muy frecuentemente en la literatura una idea según la cual Keynes afirma que es la variación del ingreso nacional, y no la variación de la tasa de interés, como es para los “clásicos”, lo que determina la igualdad entre el ahorro y la inversión. Pero, si bien, para la teoría clásica, esas dos variables son funciones de la tasa de interés, lo cual permite que ésta sea la variable de ajuste, en el caso de Keynes solamente el ahorro es función del ingreso nacional mientras que la inversión es autónoma. Sería más acertado entonces decir que, para un nivel de inversión dado, el ingreso nacional encuentra un nivel de equilibrio que determina un nivel de ahorro igual a la inversión. Dicho de otra manera, es el ahorro el que se iguala a la inversión, y no, como en la teoría clásica, la inversión y el ahorro que se ajustan el uno con respecto al otro en un mercado.

Volvemos entonces encontrar una observación ya enunciada: la autonomía de la inversión significa que su nivel no depende, en la teoría de Keynes, de los comportamientos del ahorro. Pero la ecuación (11) implica algo más. Se trata de una consecuencia que es contraria a las enseñanzas de la teoría clásica tradicional: el efecto de la inversión sobre la actividad global depende *negativamente* de los comportamientos del ahorro. Para un nivel de inversión dado I , el ingreso nacional de equilibrio Y^* , es más alto en la medida en que $(1-c)$ sea bajo, y por lo tanto la propensión a ahorrar sea débil. Mientras que la teoría clásica profesa que “la abstinencia” de una comunidad, es decir la propensión a ahorrar, es un factor favorable para la actividad global, Keynes establece al contrario que ésta es un factor desfavorable. La razón de esta oposición radical -que explica en gran parte la hostilidad que tienen las ideas de Keynes en los medios conservadores- es fácil de entender. En la teoría clásica, un aumento en la tendencia a “la abstinencia” hace desplazar hacia la derecha la curva de ahorro, lo cual, para una curva de demanda de inversión dada, hace bajar la tasa de interés y aumenta el nivel

de inversión de equilibrio. El aumento del acervo de capital que se obtiene de esta manera conduce a un aumento de la oferta global de bienes, y, toda insuficiencia de la demanda global siendo descartada por la ley de Say, el nivel de equilibrio del ingreso nacional aumenta: el ahorro es un factor favorable para la actividad global. En la teoría de Keynes, esa virtud no opera porque la inversión es autónoma con respecto al ahorro. En consecuencia, un aumento en la propensión a ahorrar sólo tiene un efecto sobre el otro componente de la demanda, el consumo global, y este efecto es negativo. Dado que es la demanda global de bienes la que determina el nivel de equilibrio del ingreso nacional (principio de la demanda efectiva), el ahorro es un factor desfavorable para la actividad global, y por lo tanto para el empleo.

Un corolario de esta conclusión es la existencia de un *multiplicador de la inversión*. Un aumento autónomo ΔI de la inversión se acompaña de un aumento ΔY del ingreso nacional tal que $\Delta Y = \frac{\Delta I}{(1-c_M)}$ (en donde c_M es la propensión marginal a consumir, que aquí es iguala a c). Puesto que c_M es inferior a 1, el efecto sobre el ingreso nacional es superior al aumento inicial de la inversión. El multiplicador $k = \frac{1}{(1-c_M)}$ es más fuerte en la medida en que la propensión marginal a consumir sea fuerte, y este efecto de multiplicación se explica por el hecho de que el aumento en la demanda de inversión suscita un aumento en el ingreso nacional, que a su vez conduce a un aumento en la demanda de consumo, que a su vez conduce a un nuevo aumento en el ingreso nacional, etc.

La teoría del multiplicador es una explicación de los efectos de la inversión, y no de sus causas. Es necesario entonces ahora pasar a examinar estas últimas.

2.1 La eficiencia marginal del capital

En el capítulo 11 de la *Teoría General*, Keynes propone la siguiente definición:

Defino la eficiencia marginal del capital como si fuera igual a la tasa de descuento que lograría igualar el valor presente de la serie de anualidades dada por los rendimientos esperados del bien de capital, en todo el tiempo que dure, a su precio de oferta. Esto nos da las eficiencias marginales de determinados tipos de bienes de capital. La mayor de estas eficiencias marginales puede, por tanto, considerarse como la eficiencia marginal del capital en general. (p. 125)

La eficiencia marginal del capital es entonces la tasa de rendimiento descontado del capital nuevo, lo que distingue este concepto del de productividad marginal de la teoría clásica de la inversión en dos aspectos. Por un lado, los ingresos esperados son, como todas las demás magnitudes, medidos en dinero, mientras que la productividad marginal del capital es una medida física¹⁶. Por otro lado, la eficiencia marginal del capital es una magnitud *anticipada*

¹⁶ La posibilidad de concebir una medida física del capital global y de su productividad marginal fue el objeto de una importante controversia durante los años 1960. Se trata de la famosa controversia sobre la teoría “neoclásica” del capital, también llamada “la controversia de los Cambridge”.

por los empresarios, y no, como la productividad marginal del capital, una magnitud *observada*. Esto es precisamente lo que señala Keynes:

Notará el lector que la eficiencia marginal del capital se define aquí en términos de la expectativa del rendimiento probable y del precio de oferta corriente del bien de capital. Depende de la tasa de rendimiento que se espera obtener del dinero si se invirtiera en un bien recién producido; no del resultado histórico de lo que una inversión ha rendido sobre su costo original si observamos retrospectivamente sus resultados después que ha terminado el periodo de sus servicios. (p. 125)

¿De qué depende la eficiencia marginal de los bienes de capital nuevos? Por un lado, del nivel de inversión: cuando los proyectos de inversión se multiplican, la competencia en los mercados de bienes de consumo, en los cuales aumenta la oferta, hace bajar los ingresos esperados para los productores, y la competencia en los mercados de recursos necesarios para su producción hace aumentar el costo de producción de estos (su *precio de oferta*). Estos dos factores juegan en el mismo sentido: produciendo una disminución en la eficiencia marginal del capital, la cual es entonces una función decreciente del nivel de inversión. Por otro lado, la posición de esta curva depende de todo lo que afecte el *estado de las expectativas de largo plazo*, puesto que la eficiencia marginal del capital es una anticipación de los empresarios. Volvemos entonces a encontrar aquí unos elementos evocados anteriormente para justificar la autonomía de la inversión con respecto a las magnitudes del período corriente: entre mejor sea “el estado de la confianza” fundamentado sobre las “convenciones”, y por lo tanto más alta sea la curva de eficiencia marginal del capital, todo lo demás constante, más alta será la inversión.

La curva de eficiencia marginal del capital global se obtiene por la agregación de las funciones de inversión individuales. Esta curva representa todos los puntos de equilibrio posibles para los empresarios; por lo tanto, a partir de ésta sola curva no es posible determinar el nivel de inversión global de equilibrio. Otro factor debe ser tenido en cuenta para ello: la tasa de interés.

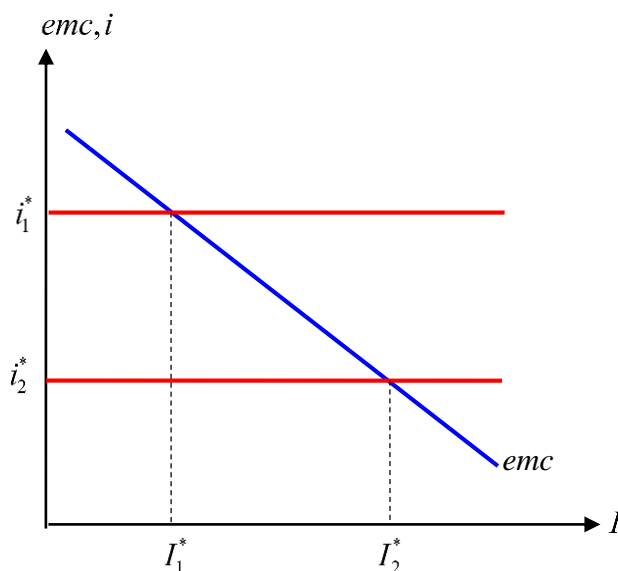
2.3 El papel de la tasa de interés.

El papel de la tasa de interés es fácil de entender si recordamos lo antes de señalado sobre el comportamiento de la empresa. Si ésta debe financiar un proyecto de inversión a partir de fondos prestados, sólo lo hará si la eficiencia marginal del proyecto (es decir su tasa de rendimiento esperado) es superior o igual a la tasa de interés (es decir a su costo de financiación) la empresa aumentaría entonces su nivel de inversión (para la cual la eficiencia marginal es decreciente a medida que ésta aumenta) hasta que esas dos magnitudes sean iguales. De manera alternativa podríamos decir que la empresa puede utilizar sus fondos propios (por ejemplo, provenientes de sus beneficios acumulados) para autofinanciar el proyecto de inversión. En este caso ella decidirá hacerlo si la eficiencia marginal de éste es superior o igual a la tasa de interés que ella podría obtener prestando estos fondos durante el

mismo periodo en el mercado financiero¹⁷. En ambos casos, el punto de equilibrio para la empresa se sitúa en el corte de la curva de eficiencia marginal del capital y de la recta horizontal que corresponde a la tasa de interés en el mercado financiero. Este análisis se transpone ahora al plan global:

En otras palabras, la tasa de inversión sería empujada hasta aquel punto de la curva de demanda de inversión en que la eficiencia marginal del capital en general sea igual a la tasa de interés de mercado. (p. 126)

La gráfica 8.5 ilustra este razonamiento sobre la determinación de la inversión global.



Gráfica 8.5 – Determinación de la inversión global

La curva decreciente representa la eficiencia marginal del capital (*emc*), que es función del nivel de inversión I ; la tasa de interés i esta medida en el eje vertical. Para $i_2^* < i_1^*$, se tiene un nivel de inversión de equilibrio $I_2^* > I_1^*$. Toda mejora en el “estado de la confianza” de los empresarios desplaza la curva *emc* hacia la derecha y aumentar el nivel de equilibrio de inversión para una tasa de interés dada.

Debemos hacer dos comentarios con respecto a la determinación del nivel inversión global. Primero, si bien este equilibrio concierne una magnitud macroeconómica, el proceso de ajuste que conduce a su determinación debe necesariamente estar soportado en comportamientos microeconómicos de los empresarios. Es precisamente este proceso de

¹⁷ Una inversión productiva es en general más riesgosa que una colocación de esos recursos en el mercado financiero, sobre todo si se trata de la compra de una obligación del Estado. Éste elemento es tenido en cuenta en el cálculo, puesto que la posición de la curva de eficiencia marginal del capital está influenciada por la percepción que las empresas tienen del riesgo.

ajuste el que Keynes describe en el que es sin duda el capítulo más complejo de su obra (y el más olvidado en la literatura posterior): el capítulo 17 sobre “las propiedades esenciales del interés y el dinero”. En éste el autor retoma un concepto elaborado por Piero Sraffa en 1932, la “tasa de interés propia de cada mercancía”, para mostrar cómo las tasas de interés calculadas sobre los activos reales en términos de ellos mismos se igualan a la tasa de interés exógena del dinero. A partir de lo cual se determina el equilibrio de la inversión global en esos activos.

En segundo lugar, la tasa de interés de que se trata aquí en la teoría de la inversión global es la tasa de interés de largo plazo, que corresponde a la remuneración bien sea del préstamo o de la colocación de los fondos durante un período tan largo como el de la inversión productiva. La determinación de la inversión de equilibrio se hace para un nivel dado de esta tasa de interés. Esta hipótesis es perfectamente legítima si se razona con respecto a una empresa: en competencia perfecta, esta empresa no puede influenciar con su comportamiento la tasa de interés del mercado, que debe entonces considerarse como un parámetro. Esto no es válido obviamente para la economía en su conjunto, y podríamos estar tentados a suponer que entre más grande sea la demanda de capital más fuerte será la presión al alza sobre la tasa de interés. El hecho de que se trate de la tasa de interés de largo plazo refuerza esta tentación: dado que ésta remunera las inversiones hechas en el mercado financiero, parece normal suponer que esta tasa de interés se determina en dicho mercado. Esto es precisamente lo que hace la teoría clásica, lo cual Keynes critica fuertemente.

2.4 La crítica a la teoría clásica de la tasa de interés.

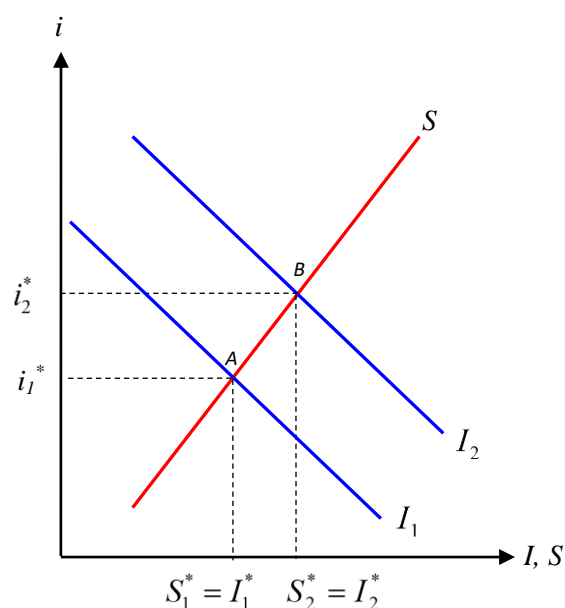
Lo que importa aquí no es que en la teoría clásica la curva de demanda de capital sea decreciente (ella corresponde a la curva de la productividad marginal física del capital); también lo es para Keynes. Lo que importa es que en la teoría clásica ésta se confronta con una curva creciente de oferta de ahorro que también es función de la tasa de interés. El nivel de equilibrio de la tasa de interés no es entonces dado: éste se determina en el mercado financiero cuando la oferta de ahorro y la demanda de inversión se igualan. Una consecuencia inmediata de esto es que: el nivel de equilibrio de la inversión depende no solamente de los comportamientos de las empresas sino también de los comportamientos del ahorro de los hogares (esto es por ejemplo el caso de la teoría de Wicksell).

Ahora bien, hemos visto que este es un punto sobre el que Keynes está radicalmente opuesta a la teoría clásica: para él, la inversión es autónoma con respecto al ahorro. Es decir que la hipótesis según la cual la inversión de equilibrio está determinada por un nivel dado de tasa de interés es crucial. Ésta sólo puede ser admitida si la explicación clásica de la determinación de la inversión de equilibrio es rechazada. Este rechazo no es evidente de explicar, y tenemos aquí un nuevo ejemplo de que “la dificultad no es entender las ideas nuevas, sino de escapar a las ideas antiguas que se han ramificado en todos los rincones de las mentes de las personas que han recibido la misma educación de la mayoría de nosotros”¹⁸. Así como es difícil de

¹⁸ Del prefacio de la edición inglesa de la *Teoría General*.

entender que el nivel de empleo no se determine en el mercado laboral, también nos es difícil entender que el nivel de la tasa de interés no está determinado en el mercado financiero. Es por esta razón que Keynes consagra el capítulo 14 de la *Teoría General*, y su apéndice, a la crítica de la teoría clásica de la tasa de interés.

El argumento puede resumirse la siguiente manera. En equilibrio parcial, la determinación de la tasa de interés en el corte entre la curva de oferta de ahorro y la curva de demanda de inversión depende de dos condiciones: a) el desplazamiento sobre una de las curvas representa la variación del ahorro o de la inversión en respuesta a una variación de la tasa de interés, todo lo demás constante; b) las dos curvas son independientes la una de la otra. La condición a) significa en particular que la curva de oferta de ahorro se representa suponiendo un nivel de ingreso dado, y la condición b) significa que esta curva no se modifica cuando la curva de demanda de inversión se desplaza. Supongamos que una mejora en el estado de la confianza, o cualquier otra razón, provoque un desplazamiento hacia la derecha. Según la teoría clásica, el nuevo punto de equilibrio se encuentra en la intersección entre la nueva curva de demanda de inversión y la curva de la oferta de ahorro que no se ha modificado. En este punto, la tasa de interés de equilibrio y la inversión de equilibrio serían más elevadas que en la situación inicial. Pero, de nuevo según la teoría clásica, un aumento en la inversión aumenta el acervo de capital y por lo tanto el producto global como resultado de la función de producción. Puesto que el ingreso nacional aumenta, no podemos suponer que la curva de oferta de ahorro permanece constante y es posible que el nuevo punto de equilibrio no sea el que esperábamos. ¿Cual sería entonces? Este sería *indeterminado*: “pero el diagrama que damos no contiene suficientes datos para indicarnos cuál será su nuevo valor” (p. 162). Esto puede ilustrarse en la gráfica 8.6: Según Keynes, el nuevo punto de equilibrio en el mercado financiero **no es B**, como lo pretende la teoría clásica.



Gráfica 8.6 –La teoría clásica de la determinación de la tasa de interés

La conclusión de estas críticas refuerza la observación que hicimos anteriormente sobre las relaciones entre el ahorro, el ingreso y la inversión:

el análisis tradicional advertido que el ahorro depende del ingreso, pero ha descuidado el hecho de que éste depende de la inversión, en tal forma que, cuando ésta cambia, el ingreso debe cambiar necesariamente en el grado precisamente necesario para hacer que la variación en el ahorro sea igual a la de la inversión (p.165).

Podemos reconocer aquí la teoría del multiplicador: la igualdad entre el ahorro y la inversión se obtiene fuera de toda variación de la tasa de interés. Dicho de otra manera, el análisis de los comportamientos de ahorro y de inversión no permite determinar la tasa de interés¹⁹:

De este modo las funciones usadas por la teoría clásica, a saber, las reacciones de la inversión y de la parte ahorrada de un determinado ingreso ante un cambio en la tasa de interés, no proporcionan elementos suficientes para una teoría de ésta; pero conocida (por otros medios) la tasa de interés, podrían usarse para indicarnos cuál será el nivel de los ingresos, y, al contrario, cuál tendrá que ser la tasa, si el nivel de ingresos ha de mantenerse a determinada altura (p. 163)

Es entonces justificable afirmar que, tanto a nivel macroeconómico como a nivel microeconómico, la determinación de la inversión de equilibrio se realiza para una tasa de interés dada. Esto significa que la teoría de la demanda efectiva en la que se inscribe esta teoría de la inversión no contiene ni presupone ninguna teoría de la tasa de interés. Keynes lo subraya en un artículo destinado precisamente a tratar sobre la "novedad" de la *Teoría General*:

Como lo he dicho más arriba, la novedad inicial de mi teoría, reside en el hecho de que no es la tasa de interés sino el nivel del ingreso que permite asegurar la igualdad entre el ahorro y la inversión. Los argumentos que conducen a esta conclusión inicial son independientes de mi teoría posterior de la tasa de interés, de hecho, yo he formulado la primera antes de ésta última. Pero el resultado de esto fue haber dejado la tasa de interés suspendida en el aire. (Keynes, 1937b, p.212).

Resumamos la posición de Keynes con respecto a ese punto. El nivel de empleo de equilibrio (y como consecuencia el nivel de desempleo involuntario de equilibrio) se deduce del nivel de equilibrio del ingreso nacional, este mismo siendo determinado por la demanda efectiva. Ésta depende prioritariamente del nivel de equilibrio de la inversión global la cual, para una curva dada de *emc*, depende de la tasa de interés de largo plazo. Con respecto a esta última, es importante no dejarla "suspendida en el aire" y determinarla a partir de un análisis diferente al que hemos seguido hasta aquí. La tasa de interés se determina en la teoría de la preferencia por la liquidez.

¹⁹ Se puede observar que la crítica de Keynes a la teoría clásica sólo es pertinente en equilibrio parcial. En equilibrio general, no es problemático suponer que una variación en la demanda de inversión produce un ajuste simultáneo del ingreso nacional de la oferta de ahorro y de la tasa de interés.

IV. La teoría de la preferencia por la liquidez

La teoría de la tasa de interés en Keynes es *monetaria*. En este sentido se retoma el análisis mercantilista, el cual es elogiado por Keynes en estos términos:

El pensamiento mercantilista nunca se imaginó que había una tendencia al ajuste automático por medio del cual la tasa de interés se estableciera en el nivel adecuado. Al contrario, recalcó que una tasa indebidamente alta en el mayor obstáculo para el crecimiento de la riqueza; y los mercantilistas se daban cuenta incluso de que la tasa de interés dependía de la preferencia por la liquidez y de la cantidad de dinero. (p.302)

La idea de que las altas tasas de interés se opongan al aumento del producto nacional aparece en los escritos de Keynes desde los desarrollos anteriores a la *Teoría General*. La idea según la cual la tasa de interés es determinada por el estado de la preferencia por la liquidez y la oferta de la moneda que la satisface es precisamente su propia teoría del interés. Esta se desarrolla a través de un análisis de la demanda de moneda que, también, se opone a la teoría clásica. Pero la teoría monetaria de Keynes va más allá de la noción de función de reserva de valor de la moneda; esta teoría permite abrir espacio para un análisis de las convenciones que operan en el mercado financiero y el proceso de creación monetaria.

1. Una teoría monetaria de la tasa de interés

Hasta aquí la importancia del carácter monetario de la economía sólo aparece a través de la función de la unidad de cuenta de la moneda: vimos en la sección II que el hecho de que los salarios y los precios sean determinados monetariamente (y no en un numerario real) explica según Keynes la ausencia de ajuste automático hacia el pleno empleo. Es más, las magnitudes utilizadas en la teoría de la demanda efectiva son monetarias. Ahora introduciremos las otras dos funciones del dinero para el análisis de la tasa de interés: medio de cambio y reserva de valor. Este análisis representa una doble ruptura con respecto a la teoría clásica, primero con respecto al análisis de la tasa de interés y segundo con respecto al del dinero. El punto fundamental será el análisis del comportamiento de arbitraje de los agentes con respecto a la tenencia de dinero y a los activos financieros. La incertidumbre jugará un papel principal en este comportamiento.

1.1 La doble ruptura.

En primer lugar, la teoría clásica del interés puede calificarse de real puesto que esto implica comportamientos *neutros* con respecto a la moneda: la oferta de ahorro depende de la elección entre bienes de consumo y títulos financieros; la demanda de capital está determinada por la ley evolución de su productividad marginal. Contrariamente a esto, la teoría de la tasa de interés de Keynes es puramente monetaria. De esta manera se retoma la tradición dominante antes de Adam Smith, lo cual es subrayado por el propio Keynes en el prefacio de la traducción francesa de la *Teoría General*:

El papel de la tasa de interés es mantener en equilibrio, no la demanda y la oferta de bienes de capital nuevos, sino la demanda y la oferta de moneda, es decir la demanda de dinero líquido y la satisfacción de esta. De esta manera recogeremos la doctrina de los antiguos economistas, anteriores al siglo XIX. Esta verdad, por ejemplo, fue claramente establecida por Montesquieu. (Keynes, J.M. Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie, Paris: Payot, 1966. p. 12. Traducción nuestra)

Esta tradición fue perpetuada en el siglo XIX, aunque de manera minoritaria, en la denominada Banking School (y de su principal expositor, Thomas Tooke) y en los años 1920 a través de Ralph Hawtrey²⁰. El economista sueco Knut Wicksell también había insistido acerca de las relaciones entre el sistema bancario, la tasa de interés, y los niveles de precios y actividad económica (éste tendrá gran influencia sobre el *Treatise on Money* de Keynes en 1930), aunque este autor mantenía vigente la primacía de los determinantes reales de la tasa de interés. Es por esta razón que se puede afirmar que la *Teoría General* constituye realmente una ruptura con la tradición clásica dominante.

La ruptura también se produce, en segundo lugar, sobre el análisis del dinero. La teoría clásica se identifica principalmente con la *teoría cuantitativa del dinero*, que se debe principalmente a las enseñanzas de Marshall en Cambridge y su versión americana expuesta por Irving Fisher en 1911²¹. Aunque Keynes había defendido esta teoría en su obra de 1923, *A tract on monetary reform*, él insiste sobre el gran esfuerzo que le requirió escapar a esta teoría. Según la teoría cuantitativa del dinero, la oferta exógena de dinero (determinada por las autoridades monetarias centrales) se confronta a una demanda de saldos monetarios destinada únicamente a realizar transacciones; el dinero es neutro, lo que significa que cualquier variación de la oferta de dinero sólo tiene efectos sobre el nivel general de precios y no sobre el nivel de actividad real. Es precisamente esta *neutralidad* que será rechazada por Keynes en la *Teoría General*.

1.2 La elección entre dinero y activos financieros

Keynes comienza el capítulo 13 (titulado “La *Teoría General* de la tasa de interés”) observando que “las preferencias psicológicas de tiempo de un individuo requieren dos clases de decisiones para realizarse por completo: la primera se relaciona con el aspecto de preferencia de tiempo que he denominado la propensión a consumir, la cual, actuando bajo la influencia de los varios motivos expuestos en el libro tres, determina qué parte de un ingreso consumirá cada individuo y cuánto transformará en alguna forma de poder adquisitivo de consumo futuro” (p.150). Por otro lado, debe decidir “en qué forma conservará el poder adquisitivo de consumo futuro que ha reservado, ya sea de su ingreso corriente o de ahorros previos” (p.151). Keynes anuncia, anticipando su crítica a la teoría clásica, en el capítulo 14:

²⁰ Su obra principal, *Currency and Credit*, es de 1919.

²¹ En su obra *The Purchasing Power of Money*.

Veremos que el error de las teorías aceptadas sobre la tasa de interés está en que intentan derivarla del primero de estos dos elementos constitutivos de la preferencia psicológica de tiempo, menospreciando el segundo; y es este descuido el que debemos tratar de enmendar. (p.151)

Dicho de otra manera, Keynes distingue dos decisiones relativas al ahorro: la determinación de su *nivel* (la elección siendo entonces entre consumir y ahorrar, la cual depende de la preferencia del individuo por el presente), y la determinación de su *forma* (en este caso se debe elegir entre la demanda de activos financieros y la de saldos monetarios, lo cual depende de lo que Keynes llama la *preferencia por la liquidez*). La tasa de interés no interviene en la primera decisión, pero juega un papel central en la segunda asimilando la preferencia por la liquidez y la "tendencia a atesorar (es decir a conservar saldos monetarios ociosos)". Concluye en ese capítulo:

El hábito de desdeñar la relación de la tasa de interés con el atesoramiento puede explicar en parte porqué el interés ha sido generalmente considerado como la recompensa por no gastar, cuando en realidad es la recompensa por no atesorar. (p. 157)

¿Cómo puede justificarse una separación tan radical? Parecería que el rechazo de la influencia de la tasa de interés sobre la decisión de ahorrar -teniendo como efecto, como lo vimos, la autonomía de la inversión con respecto al ahorro- es simplemente el corolario de la hipótesis según la cual el consumo es una función únicamente del ingreso (*vía* la propensión a consumir). En este caso tendríamos no una crítica interna a la teoría clásica sino la afirmación de una concepción alternativa sobre el comportamiento del ahorro. Pero hay algo más: la tasa de interés no puede ser un determinante del comportamiento del ahorro puesto que, si lo fuera, no podríamos entender por qué un individuo puede decidir ahorrar en dinero, es decir sin recibir remuneración alguna:

Debería parecer evidente que la tasa de interés no puede ser recompensa al ahorro o a la espera como tales; porque si un hombre atesora sus ahorros en efectivo no gana interés, aunque ahorre lo mismo que antes. Por el contrario, la mera definición de la tasa de interés nos dice, en muchas palabras, que la tasa de interés es la recompensa por privarse de la liquidez durante un período determinado; porque dicha tasa no es, en sí misma, más que la inversa de la proporción que hay entre una suma de dinero y lo que se puede obtener por desprenderse del control del dinero a cambio de una deuda durante un período determinado de tiempo. (p. 151)

¿Cómo podemos entender que algo tan evidente sea ignorado por la teoría clásica? La explicación es simple: "acumular su ahorro bajo la forma de dinero líquido" significa considerar el dinero, no simplemente como un medio de transacción, si no como una reserva de valor. Este aspecto no está ausente de la teoría clásica: para poder ser utilizado como medio de transacción, el dinero debe también conservar su valor entre un intercambio en el que el individuo lo adquiere vendiendo un bien y un intercambio en el cual él lo cede comprando otro. Desde 1935, el economista inglés John Hicks había observado que lo más importante acerca de la integración de la moneda en la teoría marginalista del valor es lograr entender las razones por las cuales un agente puede preferir mantener el dinero líquido a cambio de un activo remunerado. La teoría ortodoxa moderna ha de hecho privilegiado esta

pregunta y se ha concentrado sobre la moneda como reserva de valor. No podemos entonces retrospectivamente considerar que la originalidad analítica de Keynes sea haber tenido en cuenta una función del dinero ignorada por la teoría clásica. Es más bien la manera diferente como Keynes analizó esta función en donde reside su originalidad. ¿Cuál es esta manera? Esta es la respuesta de Keynes:

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

Esta condición necesaria es la existencia de la incertidumbre respecto al futuro de la tasa de interés, es decir respecto al complejo de tasas para plazos variables que regirá en fechas futuras (p. 152)

El análisis de la preferencia por la liquidez introduce entonces la incertidumbre.

1.3 Dinero e incertidumbre

El punto de partida es una idea que Keynes ya había expresado en su *Tratado sobre las Probabilidades* que había escrito en su juventud antes de interesarse en la economía: existe una diferencia de naturaleza entre el riesgo, probabilizable, y la incertidumbre, para la cual no existen elementos que permitan hacer un cálculo de probabilidades en el que el individuo pueda tener suficiente confianza para fundamentar una decisión. Dado que es probabilizable, podría tomarse un seguro contra el riesgo, y pueden negociarse diferentes formas de contratos en el mercado para cubrirlo. No existe nada semejante para los eventos inciertos, como Keynes lo subraya en un artículo que acompaña la publicación de la *Teoría General*:

Con respecto a este asunto, no hay base científica para establecer una probabilidad calculable. Nosotros simplemente no sabemos. Sin embargo, la necesidad de actuar y decidir nos obliga, a los hombres prácticos, a hacer lo mejor que podemos para sobreponernos a esta dificultad y comportarnos exactamente cómo deberíamos hacerlo si tuviéramos con nosotros una manera de ser un buen cálculo “benthamiano” de una serie de ventajas y desventajas futuras, cada una multiplicada por su probabilidad, para luego ser sumadas. (p. 114 de Keynes (1937a))

Es necesario observar que la existencia de los mercados financieros no resuelve el problema asociado a la incertidumbre. Al contrario, éstos lo agravan puesto que el nivel de los precios futuros de los títulos financieros -y de la tasa de interés futura a la que están ligados- obedecen

a este mismo problema, dado que dependen de fuerzas del mercado que son imposibles de anticipar de manera probabilizable. Así:

La preferencia por la liquidez tiene también una razón de ser en la propia incertidumbre sobre el futuro de la tasa de interés cuando existen mercados organizados donde se intercambian las deudas (p.153)

En efecto, el dinero tiene esta ventaja sobre los activos financieros: dado que es la unidad de cuenta, su valor nominal futuro es conocido con certeza, mientras que el de los títulos es incierto. Si bien es cierto que el valor real del dinero depende de la evolución futura del precio monetario del objeto en que éste se mida -por ejemplo una canasta de bienes²², también lo es el valor real de los títulos. Además, estos son víctimas de una incertidumbre adicional -con respecto a su valor nominal futuro- que no afecta al dinero. Es por esta razón que los individuos pueden preferir mantener saldos monetarios, aunque éstos no sean remunerados, a cambio de activos financieros:

¿Por qué alguien que no esté en un asilo de locos debería desear utilizar al dinero como reserva de valor? Porque, basado en lo razonable y en parte en el instinto, nuestro deseo de conservar dinero líquido como reserva de valor es un barómetro de nuestro grado de desconfianza con respecto a nuestros propios cálculos y convenciones acerca del futuro incluso si esta sensación con respecto al dinero es convencional o instintiva, puede operar, por decirlo así, a un nivel más profundo de nuestra motivación. Esta se manifiesta especialmente en los momentos en los cuales las convenciones más superficiales y precarias se debilitan. La posesión efectiva de dinero adormece nuestras inquietudes; y la prima que nosotros exigimos a cambio de la moneda es la medida de nuestro grado de inquietud." (p. 116, Keynes (1937a))

Es por lo tanto la conservación de dinero que le otorga los individuos un seguro contra la incertidumbre sobre el futuro, y es esto lo que justifica la existencia de una tasa de interés sobre los activos financieros, como compensación del abandono de este seguro cuando los individuos conservan su riqueza en forma de títulos cuyo valor es incierto. De este análisis se pueden deducir tres consecuencias. Primero, el deseo de atesorar dinero como reserva de valor se ve afectado por las anticipaciones que los agentes tienen sobre el valor futuro de los activos financieros. Esta es la razón de lo que llamaremos el *motivo especulación* de la demanda de dinero. Además, la tasa de interés, que es el precio de renuncia a la liquidez, aumentará en cuanto la incertidumbre sobre su nivel futuro aumente. Finalmente, la línea que separa a Keynes de los clásicos sobre estas cuestiones no es la función de reserva de valor del dinero, sino la aceptación o no de la noción de incertidumbre radical (no probabilizable). La principal dificultad de la teoría ortodoxa del dinero tiene que ver, a un hoy en día, con la integración de su función de reserva de valor en una representación de la economía de mercado en donde los agentes pueden cubrirse contra el riesgo a través de contratos a término.

²² Es importante observar que esta definición del valor real del dinero, está presente en el *Treatise on Money*, desaparece completamente en la *Teoría General*.

Tenemos ahora entonces todos los elementos que nos permiten determinar la tasa de interés; éstos tienen que ver principalmente con la demanda de dinero.

2. La demanda de dinero

La preferencia por la liquidez obedece según Keynes a tres motivos, cuyo análisis permite deducir la función de demanda de dinero. El *motivo transacción* que corresponde a la necesidad de tener un instrumento para realizar los intercambios. Este motivo hace que una parte de la demanda de dinero sea proporcional al nivel de las transacciones previstas, y por lo tanto influenciada por el ingreso global. El *motivo precaución* corresponde a la porción de dinero destinada cubrir los gastos imprevistos; podemos pensar que ésta es una proporción de los gastos corrientes y por lo tanto también dependiente del ingreso global. Finalmente, el motivo especulación, que se deduce de las decisiones de atesoramiento de riqueza mencionadas aquí arriba. Para un estado dado de la confianza de los agentes con respecto a sus previsiones, este motivo se traduce en una demanda de dinero inversamente proporcional a la tasa de interés de los activos financieros (es decir la compensación por haber renunciado a la liquidez). Si Y es el nivel de ingreso nacional y i la tasa de interés de largo plazo, la demanda global de dinero es la suma de la demanda de transacción y de precaución L_1 y la demanda de especulación L_2 :

$$(12) \quad L = L_1(Y) + L_2(i)$$

$$\text{donde:} \quad L_1' > 0, \quad L_2' < 0$$

Se puede deducir una relación entre la demanda *total* de dinero L y la tasa de interés i : es importante anotar que, si bien el componente L_1 no se ve influenciado directamente por i , sí lo es indirectamente, puesto que, como lo hemos visto en la sección anterior, un aumento la tasa de interés hace disminuir la inversión y por lo tanto (a través del multiplicador) el ingreso. L es en efecto una función decreciente de la tasa de interés.

Keynes resume de la siguiente manera el encuentro entre la oferta y la demanda de dinero:

Tal vez se aclara el razonamiento si suponemos que la preferencia por la liquidez debida al motivo transacción y el motivo precaución, absorben una cantidad en efectivo que no es muy sensitiva a los cambios, en la tasa de interés como tal y aparte de sus reacciones sobre el nivel de ingreso, de tal manera que la cantidad total de dinero, menos esa cantidad, está disponible para satisfacer la preferencia por la liquidez debida al motivo especulación, y que la tasa de interés y el precio de los bonos hayan sido fijados a un nivel en que el deseo de parte de ciertos individuos de mantener dinero en efectivo (porque a ese nivel ellos sienten "bajistas" en el futuro de los bonos) sea exactamente igual a la cantidad de efectivo disponible para el motivo especulación. (p. 154-155)

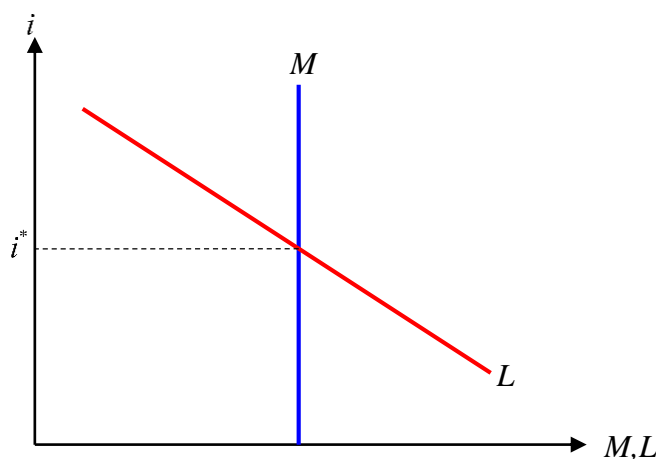
Esta cita puede ser interpretada de dos maneras: o bien, la cantidad total disponible de dinero se confronta a la suma de las dos formas de demanda L_1 y L_2 ; o bien, sólo una parte es "absorbida" por la demanda de transacción y de precaución, la otra parte "respondería"

independientemente al motivo especulación. En el capítulo 15 de la *Teoría General*, Keynes propone algunos argumentos en favor de ambas interpretaciones, lo cual alimentará las controversias ulteriores entre los keynesianos. Esta ambigüedad también se presenta con respecto a la hipótesis que se hace sobre la oferta de dinero: de una manera completamente clásica, ésta se supone *exógena*, es decir bajo el control de las autoridades monetarias.

La interpretación más tradicional considera que el equilibrio en el mercado del dinero es el resultado de la igualdad entre su oferta exógena M y su demanda total L , es decir:

$$(13) \quad M = L_1(Y) + L_2(i)$$

La gráfica 8. 7 ilustra esta idea sobre la determinación de la tasa de interés de equilibrio i^* :



Gráfica 8.7 –Determinación de la tasa de interés

Esta representación (conforme a la ecuación ofrecida por Keynes en la página 179 de la *Teoría General*) presenta una dificultad evidente. La teoría de la demanda efectiva afirma que el ingreso Y se puede deducir de la inversión I (ecuación (11)), pero el ingreso también puede ser determinado (gráfica 8. 5) “cuando se conoce (de otra fuente) el nivel de tasa de interés” (ver la cita *supra* en la sección III). Esa “otra fuente” es el equilibrio del mercado del dinero. Sin embargo, el análisis de este equilibrio presupone el conocimiento de un nivel de ingreso Y , que es el argumento de la demanda de dinero. Dicho de otra manera, la ecuación (13) no puede determinar la tasa de interés porque ella tiene una incógnita de más, el ingreso nacional. Una solución fue propuesta por John Hicks en su famoso artículo de 1937, “Mr. Keynes and the Classics²³”, a partir del cual se establecerá una versión estándar de la teoría keynesiana: el llamado modelo IS-LM. Esta consiste en determinar *simultáneamente* todas las incógnitas del modelo (la tasa de interés, el ingreso nacional, la inversión global y el ahorro global) utilizando cuatro ecuaciones: el equilibrio del mercado de dinero (ecuación

²³ Publicado en *Econometría* en abril de 1937, es decir apenas un poco más de un año tras la *Teoría General*.

(13)), la curva *emc* que relaciona la inversión y la tasa de interés, la función de ahorro que se deduce la función de consumo, y el equilibrio global entre la inversión y el ahorro (ecuación (8)). Si bien esta solución es formalmente correcta, se trata de una transformación profunda de la teoría de Keynes puesto que reintroduce la dependencia "clásica" entre la inversión y el ahorro. Esto es de hecho el objetivo que el mismo Hicks reconoce estar buscando. Él quería realizar una síntesis entre la teoría de Keynes y la teoría clásica, lo que se llamará más tarde "síntesis neoclásica".

Otra interpretación debe ser entonces explorada, que busca apoyarse en las observaciones hechas por Keynes sobre los "motivos psicológicos y comerciales de la liquidez" (es decir el capítulo 15 de la *Teoría General*).

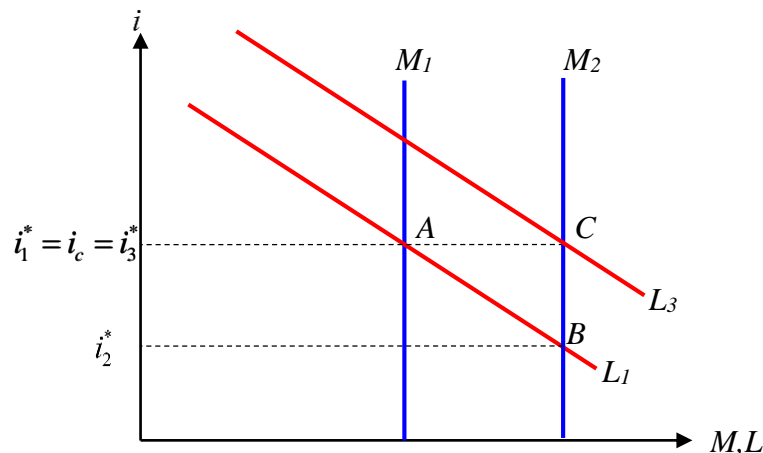
3. Tasa de interés convencional y el motivo financiación

3.1. Convenciones y Anticipaciones

Desde el capítulo 12 acerca de "el estado de las expectativas a largo plazo", Keynes insistía sobre el carácter *convencional* de las evaluaciones de precios hechas en los mercados financieros. El vuelve en el capítulo 15 sobre los aspectos psicológicos que determinan el motivo especulación:

Quizá fuera más exacto decir que la tasa de interés es un fenómeno muy convencional, más que muy psicológico; porque su valor real está determinado en gran parte por la opinión que prevalezca acerca del valor que se espera irá a tener. Cualquier nivel del interés que se acepte con suficiente convicción como probablemente duradero, será duradero; sujeto, en una sociedad cambiante, por supuesto, a fluctuaciones alrededor del nivel normal esperado debidas a toda clase de motivos. (p. 182)

Podríamos sugerir la siguiente traducción analítica de esta idea. Vimos que la demanda de dinero L_2 por motivo especulación es una función inversa de la tasa de interés i . La *posición* de esta curva depende de un conjunto de factores convencionales, entre los cuales se encuentra la opinión dominante de que existe un nivel i_c "normal" de tasa de interés. Es importante señalar que para ser "normal", este nivel no es necesariamente "objetivo", en el sentido en que sería por ejemplo la productividad marginal física del capital como en los clásicos o la tasa de interés natural en la obra de Wicksell. Sería suficiente con que la opinión dominante -es decir los operadores que ejercen un liderazgo los mercados financieros- crea que este es normal (y esta opinión lo cree normal precisamente porque lo cree objetivo). Cualquier desviación entre la tasa de interés de mercado y la tasa de interés convencional suscitará entonces un *desplazamiento* de la curva L como lo ilustra la gráfica 8.8:



Gráfica 8.8 –La tasa de interés de mercado y la tasa de interés convencional

En el momento t_1 , la demanda de moneda L_1 se confronta con una oferta exógena M_1 , de lo cual resulta una tasa de interés que equilibra el mercado monetario al nivel i_1^* en el punto A, conforma la tasa convencional i_c . Las autoridades monetarias deciden realizar una política monetaria expansionista con el fin de hacer bajar la tasa de interés y fomentar la inversión, para así aumentar el nivel de ingreso nacional y el empleo. Para ello, aumentan la masa monetaria desde M_1 hasta M_2 lo cual hace desplazar la oferta monetaria hacia la derecha. El equilibrio del mercado monetario en el momento t_2 se establecerá en B, para una tasa de interés de mercado $i_2^* < i_1^*$. Sin embargo esta tasa de interés sería juzgada por la opinión dominante como anormalmente baja, puesto que se sitúa por debajo de la tasa de interés considerada como normal; si esta convención es suficientemente sólida, los agentes esperarán entonces que la tasa de interés aumente, lo cual, dada la relación inversa entre tasa de interés de largo plazo y precio de los títulos financieros²⁴, significa que ellos anticiparán un descenso en los precios de los títulos. Por este motivo ellos reasignarán su riqueza de manera que disminuyen la parte correspondiente a los títulos financieros y aumentarán sus encajes monetarios. La curva de demanda de dinero se desplazará entonces hacia la derecha. Este proceso continúa mientras que la tasa de interés de mercado sea inferior a la tasa convencional, es decir, en tanto que los agentes anticipen un aumento en la tasa de interés. Éste se detendrá en el momento t_3 cuando se alcanza el punto C. La política monetaria habrá fallado, puesto que la oferta de moneda suplementaria no habrá permitido hacer bajar la tasa de interés sino de una manera temporal, para luego ser neutralizada por el comportamiento de los demandantes.

²⁴ Sin obligación que tiene un valor nominal de X_1 tiene asociada una tasa de interés i_1 , su rendimiento anual será de $x_1 = i_1 X_1$. Si la tasa de interés sube hasta un nivel $i_2 > i_1$, la competencia entre las nuevas obligaciones emitidas a esa nueva tasa y las antiguas hará bajar el precio de estas últimas, hasta que sus tasas de rendimiento se igualen al nivel de las nuevas obligaciones. Esto es válido entonces para un valor de mercado de las obligaciones $X_2 = x_1 / i_2 = X_1 i_1 / i_2$, en donde $X_2 < X_1$.

Es importante notar que la tasa de interés convencional (i_c) no es un nivel *mínimo* de tasa de interés por debajo del cual los prestamistas rechazarían comprar obligaciones, en cualquier caso. La prueba de esto es que la tasa de interés de mercado puede bajar, aunque temporalmente, por debajo del nivel convencional. Esta situación no corresponde entonces a la llamada “trampa de liquidez”, que también es mencionada por Keynes pero que es considerada por él como “un caso límite” (p. 185); y sin embargo es sobre este último caso que toda la literatura keynesiana estándar se ha detenido²⁵. La tasa de interés convencional puede fijarse a cualquier nivel que sea juzgado “normal” por parte de la opinión dominante.

Desde el punto de vista práctico, veremos que la existencia de una tasa de interés convencional tiene consecuencias importantes para la definición de una política coyuntural que busque aumentar el nivel de empleo. Desde el punto de vista teórico, esta idea modifica radicalmente la teoría monetaria del interés: en lugar de un análisis en el cual la oferta de dinero es exógena y la tasa de interés endógena (determinada por el equilibrio entre la oferta y la demanda de dinero), tendríamos ahora una tasa de interés a largo plazo exógena y una cantidad de dinero disponible endógena (determinada por la tasa de interés convencional y la curva de demanda de dinero).

3.2 El proceso de creación monetaria

Otra modificación de la teoría monetaria de Keynes tiene que ver esta vez tanto con la oferta de dinero como con la aditividad de las demandas de dinero L_1 y L_2 . En el capítulo 15 de la *Teoría General* Keynes retoma una idea que ya había expuesto en su *Treatise on Money*. Según esta idea, el motivo transacción se puede descomponer en un *motivo ingreso*, que explicaría por qué se conservan encajes monetarios entre el momento en que se reciben y el momento en que se gastan, y el *motivo de negocios*, por el cual “se conserva efectivo para cerrar el intervalo entre el momento en que se incurren en costos de negocios y aquel en que se reciben los productos de las ventas” (p. 176). Como su nombre lo indica, este motivo de demanda monetaria está ligado al financiamiento de la producción de las empresas.

Keynes expone este análisis en dos artículos que acompañan la publicación de la *Teoría General*, en los cuales se esfuerza por demostrar la diferencia entre su teoría monetaria del interés y la que llama la teoría de los “fondos prestables” que sería defendida por los economistas ingleses John Hicks, Dennis Robertson y el economista sueco Bertil Ohlin. Según esta última teoría, la tasa de interés se determina en el equilibrio entre la demanda de financiamiento, sin importar cuál sería la destinación de este financiamiento (transacciones, inversión, especulación), y la oferta de “fondos prestables”, sin importar cual sea el origen de ésta (dinero del banco central, crédito bancario, ahorro de los hogares). El resultado de esto es volver a introducir por la ventana lo que Keynes había expulsado por la puerta: la dependencia entre la inversión y los comportamientos de los ahorradores. Es por esto que Keynes se aferra a su posición, y con el fin de introducir el crédito bancario en su análisis,

²⁵ En el modelo IS-LM de Hicks, ese nivel mínimo se explica como el resultado de una prima de riesgo exigida por los prestamistas, que hace que la curva LM tenga una porción completamente horizontal.

desarrolla la idea del motivo negocios que sería un motivo distinto del llamado "motivo financiamiento" ("finance motive"²⁶). [Para una exposición sobre este punto en la obra de Keynes cf. Graziani (1988)].

La hipótesis de autonomía de la inversión con respecto al ahorro conduce a preguntarnos ¿si la inversión no es financiada por el ahorro existente en el momento de su creación (como lo supone la teoría clásica) entonces cómo se financia? La respuesta de Keynes es que su financiamiento vendrá del crédito bancario, es decir de la liquidez que el sistema bancario ofrece a las empresas:

Llamemos esta provisión de dinero líquido "el financiamiento" que se requieren para las decisiones corrientes de inversión. En este sentido, este financiamiento de la inversión es sólo un caso particular del financiamiento requerido para todo el proceso productivo; pero como él sufre fluctuaciones que le son propias, pienso hoy que habría hecho muy bien si hubiera señalado este punto más claramente cuando analicé las diferentes fuentes de demanda del dinero. Es posible considerar, dicho de esta manera, que este motivo se sitúa en el medio del camino entre los encajes activos y los encajes inactivos. [...] El "financiamiento" y los "compromisos a financiar" son simplemente dos rubros del crédito y del débito de los libros de cuentas, que permiten a los empresarios ir hacia adelante con seguridad. (Keynes, 1937b, 208-209, traducción nuestra)

La tasa interés de largo plazo sobre los títulos tiene efectivamente una influencia sobre las decisiones económicas de inversión, pero esta decisión puede tomarse sin que necesariamente exista en el mercado financiero su *financiamiento*: el crédito bancario puede permitir cubrir el intervalo entre la inversión y el ahorro que aparecerá en el momento en que la inversión haya contribuido a aumentar el ingreso nacional. Este "financiamiento" no procede directamente del ahorro ya existente sino de la disposición que tiene el sistema bancario para ofrecer créditos a partir de la liquidez que él mismo crea:

Cuando el empresario decide invertir, debe estar seguro de dos condiciones: primero, que él obtendrá suficiente financiamiento en el corto plazo durante el periodo de producción de la inversión; y segundo, que puede cubrir sus deudas de corto plazo a través de una emisión de largo plazo en condiciones satisfactorias" (Keynes 1937c, p.217)

El sistema bancario -es decir el conjunto constituido por el banco central y los bancos comerciales- no sólo ofrece entonces liquidez para financiar la producción corriente, sino que también asegura el financiamiento a corto plazo de la inversión, la cual es en seguida consolidada por la emisión de títulos a largo plazo suscritos por el ahorro que fue suscitado por la inversión misma.

Este análisis refuerza la teoría de Keynes en dos sentidos. Por un lado, reafirma la idea, esencial para la teoría de la demanda efectiva, de la autonomía de la inversión con respecto al ahorro: la causalidad va de la inversión hacia el ahorro y no a la inversa. Por otro lado, la teoría monetaria que aparece ahora es más sofisticada que el simple equilibrio en el mercado

²⁶ El término *finance motive* hace referencia al financiamiento de corto plazo y por lo tanto no debe pensarse en una noción financiera tradicional.

del dinero que expone la moderna teoría keynesiana estándar. Ésta se focaliza en dos demandas de dinero diferentes que se satisfacen de manera diferente: una demanda que corresponde al financiamiento de corto plazo de la producción corriente y de la inversión, que es satisfecha a través del sistema bancario a una tasa de interés dada de corto plazo y de manera endógena (la oferta de liquidez se adapta a la demanda); y una demanda correspondiente al motivo especulación, que se satisface en el mercado monetario mediante una oferta de moneda del Banco Central que está restringida por la tasa de interés convencional de largo plazo. Esta teoría monetaria se concentra entonces prioritariamente sobre dos actividades analizadas por Keynes en el capítulo 12 de la *Teoría General*, la actividad de empresa y la actividad especulación, que luego él analiza conjuntamente en el capítulo 17. Esta forma de análisis heterodoxo de Keynes será continuada posteriormente en la llamada teoría "post keynesiana" y en la "teoría del circuito", en reacción contra la banalización de la teoría keynesiana estándar. La especificidad de este enfoque puede aparecer ahora mucho más claramente.

V. La especificidad del enfoque macroeconómico de Keynes

Como el propio Keynes lo propone, esta especificidad debe apreciarse tanto desde el punto de vista teórico como desde el punto de vista de sus consecuencias prácticas. Sus características pertenecen a una filosofía según la cual la evolución de una sociedad es el resultado de un conflicto entre los intereses constituidos y las ideas nuevas.

1. La especificidad teórica

Cada una de las secciones anteriores mostró una innovación teórica en la obra de Keynes con respecto a la teoría clásica:

- El nivel de empleo no se determinan el equilibrio del mercado de trabajo, si no a través de las anticipaciones de los empresarios acerca del nivel de demanda global;
- La demanda global puede ser insuficiente para motivar una producción global que asegure el pleno empleo, y esta deficiencia es el resultado principalmente del bajo nivel de la inversión de los empresarios;
- El dinero juega un papel central en la existencia del equilibrio de subempleo, a través de la manera en que se satisface la preferencia por la liquidez de los agentes.

Todos los herederos teóricos de Keynes - que podríamos llamar de manera amplia "keynesianos"- reconocen estas tres innovaciones, y los debates entre ellos giran en torno a la significación precisa y a su importancia respectiva. En el nivel más fundamental, la manera en que se entiende la especificidad de la teoría de Keynes - y más allá de saber si es legítimo un enfoque macroeconómico diferenciado del enfoque microeconómico- depende sobre todo de la manera en que se articulen esos tres aspectos. Dos presentaciones diferentes podrían proponerse.

Una consistiría en considerar que las diferentes magnitudes de las que trata la teoría de Keynes se determinan *secuencialmente*: los factores monetarios determinan la tasa de interés, la cual (para un nivel de eficiencia marginal del capital dado) permite determinar la inversión global, la cual a su vez (dada una propensión a consumir) determina el nivel de ingreso nacional, del cual (dada una función de empleo a corto plazo) determina el nivel del empleo de equilibrio. Este carácter *recursivo* de su teoría inscribiría a Keynes en un enfoque de tipo *circuitista*, del cual podemos encontrar algunos ejemplos en la historia del pensamiento económico en los últimos siglos: Cantillon, Quesnay, Tooke y Marx²⁷.

Otra interpretación sugiere que la originalidad de Keynes con respecto a la teoría ortodoxa sólo puede entenderse si se expone sus ideas dentro de un marco compatible con la versión moderna de la teoría clásica, es decir en el modelo de equilibrio general las diferentes magnitudes serían entonces determinadas *simultáneamente*, y que sería entonces necesario demostrar la existencia de un equilibrio con desempleo involuntario bajo las condiciones de flexibilidad los salarios y los precios²⁸.

Cualquiera que sea la estructura lógica en la que se quiera representar la teoría de Keynes, la conclusión a la que se llega es clara: no existe en el sistema del *laissez-faire* un proceso de ajuste de los salarios y de los precios -incluso si éstos son perfectamente flexibles- que garantice la ausencia de desempleo involuntario. Esta conclusión tiene consecuencias prácticas importantes.

2. La especificidad práctica

En la obra de Keynes se aborda una concepción integral de la sociedad y de la manera concreta de buscar mejorar su funcionamiento. Esta última es abordada por Keynes en el capítulo 24 y último de la *Teoría General*, titulado "notas finales sobre la filosofía social a que podría conducir la teoría general".

La deficiencia de la economía de mercado no es, según Keynes, su incapacidad para adecuar *la estructura* del empleo a las necesidades de la sociedad sino su inaptitud para garantizar un *volumen* de empleo global suficiente para absorber la población activa disponible:

Cuando de 10 millones de hombres deseosos de trabajar y hábiles para el caso están empleados 9 millones, no existe nada que permita afirmar que el trabajo de esos 9 millones esté mal empleado. La queja en contra del sistema presente no consiste en que estos 9 millones deberían estar empleados en tareas diversas, sino en que las plazas deberían ser suficientes para el millón restante de hombres. En lo que ha fallado el sistema actual ha sido en determinar el volumen del empleo efectivo y no su dirección. (p. 333-334)

²⁷ Sobre las relaciones entre las teorías que se derivan de Keynes y el enfoque *circuitista* (o *teoría monetaria de la circulación*), ver Deleplace y Nell (eds.) (1996) y el capítulo 11 de este libro. Una presentación de la teoría de Keynes en terminos *recursivos* es propuesta por Cartelier (1995, 1996).

²⁸ Una presentación de este tipo es propuesta en Benetti (1998).

Si la economía de mercado no puede espontáneamente garantizar el pleno empleo, una intervención exterior al mercado se vuelve necesaria. Los “orgasmos centrales”, dicho de otro modo, el Estado, deben llevar a cabo una política macroeconómica destinada a paliar la “manera defectuosa” por la que se determina el volumen de empleo. Desde el capítulo 15 Keynes había observado que esa política era difícil.

El lector debe haberse convencido ya de las dificultades que se oponen al propósito de mantener la demanda efectiva a un nivel lo bastante alto para provocar la ocupación total y que resultan de la asociación de una tasa de interés a largo plazo convencional y bastante estable con una eficiencia marginal del capital, movediza y altamente inestable (p.183)

Pueden considerarse tres tipos de política macroeconómica que busquen aumentar la demanda efectiva y por lo tanto el nivel de empleo:

a) Una *política monetaria*. Aumentando la oferta de moneda, el objetivo es hacer bajar suficientemente la tasa de interés (gráfica 8.7) para que, dada una curva de eficiencia marginal de capital, aumentar la inversión global (gráfica 8.5), y por lo tanto el ingreso nacional (por la vía del multiplicador) y el empleo. Esta política se enfrenta a dos obstáculos: por un lado, la tasa de interés convencional podría imponerse (gráfica 8.8), y, por otro lado, pueden crearse dudas sobre el valor futuro del dinero haciendo aumentar la inestabilidad de la eficiencia marginal del capital y anulando el efecto positivo de una reducción eventual de la tasa de interés. Si bien “una política monetaria perseverante y estable” podría hacer modificar una convención que, “precisamente porque no reposa sobre un conocimiento cierto y objetivo, no siempre le opondrá una resistencia excesiva” (p.183), sin embargo, Keynes es escéptico sobre la capacidad de la política monetaria en lograr este objetivo. Esto lo lleva a pensar en otra alternativa:

Por otra parte, parece improbable que la influencia de la política bancaria sobre la tasa de interés será suficiente por sí misma para determinar otra de inversión óptima. Creo, por tanto, que una socialización bastante completa de las inversiones será el único medio de aproximarse a la ocupación plena; aunque esto no necesite excluir cualquier forma, transacción o medio por los cuales la autoridad pública coopere con la iniciativa privada. (p. 332-333)

b) Una *política fiscal*. Dado que la inversión privada decidida espontáneamente por las empresas puede ser insuficiente y poco susceptible de ser suficientemente estimulada por una política monetaria, es importante complementarla con una política de inversión pública de manera que la inversión global alcance un nivel compatible con el pleno empleo (gráfica 8.4). De la misma manera que se sugirió sobre el empleo, esto no significa que el Estado deba asumir la responsabilidad de orientar la *estructura* de la inversión privada o de tomar el control total:

Pero fuera de esto, no se aboga francamente por un sistema de socialismo de estado que abarque la mayor parte de la vida económica de la comunidad. No es la propiedad privada de los medios de producción la que conviene al estado asumir. Si éste es capaz de determinar el monto global de los recursos destinados a aumentar esos medios y la tasa

básica de remuneración de quienes los poseen, habrá realizado todo lo que le corresponde. Además, las medidas indispensables de socialización pueden introducirse gradualmente sin necesidad de romper con las tradiciones generales de la sociedad. [...]

De este modo, fuera de la necesidad de controles centrales para lograr el ajuste entre la propensión a consumir y el aliciente para invertir no hay más razón para socializar la vida económica en la que existía antes. (p. 332-333)

c) Una *política de ingresos*. Esta última frase menciona “la correspondencia entre la propensión a consumir y el aliciente para invertir”. Si la inversión global es insuficiente para obtener un ingreso nacional de pleno empleo para *una propensión a consumir dada*, una política apropiada podría buscar aumentarla, para aumentar el multiplicador ($k = \frac{1}{1-c}$) y obtener un ingreso nacional más alto asociado a un nivel de inversión global constante (ecuación (11)). Puesto que la propensión marginal a consumir de los individuos tiende a ser más baja cuando sus ingresos aumentan, sería suficiente para aumentar la propensión media de la sociedad, realizar transferencias de ingreso entre categorías sociales de las más ricas a las más pobres. Esta política realizada a través de los impuestos permitiría hacer converger las preocupaciones de eficiencia (el aumento del producto global y el empleo) y de equidad (la disminución de la desigualdad del ingreso y de la riqueza):

Los principales inconvenientes de la sociedad económica en que vivimos son su incapacidad para procurar la ocupación plena y su arbitraria y desigual distribución de la riqueza y los ingresos. Es evidente el nexo de la teoría anteriormente expuesta con lo primero; pero también es importante para los segundos en dos aspectos. [...] vimos en efecto que una propensión a consumir baja, lejos de estimular el desarrollo del capital, lo único que hace es frenarlo mientras que el pleno empleo no se ha realizado. [...] además, la experiencia sugiere que, en las condiciones existentes, el ahorro por medio de instituciones y de fondos de reserva es más que adecuada, y que las medidas tendientes a redistribuir los ingresos de una forma que tenga probabilidades de elevar la propensión a consumir pueden ser positivamente favorables al crecimiento del capital.... de este modo nuestro razonamiento lleva 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. Queda, pues, eliminada una de las principales justificaciones sociales de la gran desigualdad de la riqueza. (p. 328-329)

3. El conflicto entre los intereses constituidos y las nuevas ideas.

La visión que tiene Keynes de la sociedad no se refiere solo al funcionamiento interno de una nación, sino también al problema —especialmente agudo en los años 30— de la influencia de las relaciones económicas internacionales sobre la guerra y la paz. Este era el tema central de la obra que había vuelto celebre a Keynes en 1919: *Las consecuencias económicas de la paz*. Y es el tema con el cual termina en 1936 la *Teoría General*. Una política interna de pleno empleo aparece en efecto como una opción alternativa a la competencia internacional por los mercados, que es la principal causa económica de las guerras:

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 sus vecinos (...) 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 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 tal lucha, y vendría a convertirse en un libre intercambio de bienes y servicios mutuamente ventajoso. (p. 336)

Incluso si la ambición declarada de Keynes al comienzo de su obra es la de convencer a sus pares economistas de la necesidad de “rehuir las viejas ideas antiguas que entran rondando hasta el último pliegue del entendimiento” (p, 11), el objetivo final es el de modificar la opinión de los que deciden sobre la sociedad. Y, precisamente, ese objetivo solo puede ser alcanzado si aquellos cuya función es pensar la sociedad adhieren a la *Teoría General* dado que son ellos los que formarán lo que decidirán mañana. Keynes se inscribe de esta manera en esa larga tradición que remonta al siglo XVIII según la cual la economía política debe contraponerse a lo poderes constituidos para aclarar las decisiones que comprometen el funcionamiento de la sociedad:

Las ideas de los economistas y los filósofos políticos, tanto cuando son correctas como cuando están equivocadas, son más poderosas de lo que comúnmente se cree. En realidad, el mundo está gobernado por poco más que esto. Los hombres prácticos, que se creen exentos por completo de cualquier influencia intelectual, son generalmente esclavos de algún economista difunto. Los maníacos de la autoridad, que oyen voces en el aire, destilan su frenesí inspirados en algún mal escritor académico de algunos años atrás. Estoy seguro que el poder de los intereses creados se exagera mucho comparado con la intrusión gradual de las ideas. No, por cierto, en forma inmediata, sino después de un intervalo; porque en el campo de la filosofía económica y política no hay muchos que estén influidos por las nuevas teorías cuando pasas de los veinticinco a los treinta años de edad, de manera que las ideas que los funcionarios públicos y políticos, y aun los agitadores, aplican a los acontecimientos actuales, no serán probablemente las más novedosas. Por tarde o temprano, son las ideas y no los intereses creados las que presentan peligros, tanto para mal como para bien” (p. 337).

Estas últimas frases de la *Teoría General* son testigo de la confianza que Keynes tenía en el alcance de sus ideas, sobre la cuales observa que “sería un error, lo predigo, discutir su fuerza en un periodo determinado” (p.337). De hecho, esta influencia será considerable y con justicia se ha podido hablado de “Revolución Keynesiana”. Aun si, tras el fin de los años 1970, el desarrollo del neoliberalismo se acompañó de unas críticas de sus ideas por parte de los economistas y una parte de la opinión privilegiada, la persistencia del desempleo y de la pobreza en numerosos países subraya la actualidad. La lectura, tras unos sesenta años, de la *Teoría General* confirma el lugar que ocupa Keynes en la historia del pensamiento económico del siglo XX: el primero.

Para recordar

Las múltiples contribuciones de Keynes al desarrollo del pensamiento económico y a la mejora del funcionamiento de las economías se ordenan alrededor de una obra mayor cuya influencia desde ese momento ha sido considerable: *la Teoría general del empleo, del interés y del dinero* (1936). Se trata de una obra de teoría: el activismo práctico de Keynes y su preocupación de convencer la opinión, desplegado en numerosos escritos y publicaciones, no debe hacer olvidar que antes que todo es un teórico, y, a pesar la complacencia manifestada hoy en ciertos medios académicos, uno de los primeros en la historia del pensamiento económico.

La coherencia teórica de la Teoría General puede resumirse en tres proposiciones que son el fundamento de una macroeconomía original: a) el nivel de empleo no se determina por el equilibrio en el mercado de trabajo sino por las expectativas de las empresas respecto al nivel de la demanda global; b) la demanda global puede ser insuficiente para generar un producto global que asegure el pleno empleo y esta deficiencia resulta principalmente de la debilidad de las inversiones de las empresas; c) el dinero juega un papel central en la existencia del equilibrio con desempleo por medio de la manera en que se satisface la preferencia por la liquidez de los agentes. Esas tres explicaciones contradicen las explicaciones “clásicas” del desempleo por la insuficiente flexibilidad del mercado de trabajo, del nivel de actividad global por las características de la oferta, y de la neutralidad del dinero. Ese carácter fundamentalmente heterodoxo de la teoría de Keynes explica en gran parte la actitud ambivalente de la teoría estándar respecto a ella, dividida entre el rechazo de su originalidad y la preocupación de recuperar ciertos aspectos.

Lo que está en juego en la teoría de Keynes no es solamente analítico. Es toda la concepción de la sociedad lo que está planteado, así como la manera de avizorar la mejoría de su funcionamiento. Si la economía de mercado no puede espontáneamente garantizar el pleno empleo, una intervención exterior a la lógica del mercado es necesaria: el Estado debe realizar una política macroeconómica destinada a paliar la manera defectuosa en que se determina el volumen (pero no la estructura) del empleo. Esta política macroeconómica puede tomar varias formas (monetaria, fiscal o de ingresos) menos o más eficaces según las circunstancias, pero necesarias para sacar a la economía de un estado de equilibrio con desempleo. En forma más profunda, lo que está puesto en duda por Keynes es la creencia en la capacidad de ajuste automático de una economía de mercado y en las virtudes colectivas de la sola persecución de los intereses individuales.

Referencias bibliográficas

Benetti, C. (1998) « La structure logique de la Théorie Générale de Keynes », *Cahiers d'économie politique*, n° 30-31, primavera.

Cartelier, J. L'économie de Keynes, Bruselas: De Boeck.

Cartelier, J. « Payment Systems and Dynamics in a Monetary Economy », in Deleplace & Nell (eds.) (1996).

Deleplace, G & Nell, E. J. (eds.) (1996) *Money in Motion: The Post Keynesian and the Circulation Approaches*, Londres: Macmillan.

Graziani, A. (1988) «Le financement de l'économie dans la pensée de J.M. Keynes », *Cahiers d'économie politique*, N° 15, otoño.

Hicks, J. R. (1935) «A Suggestion for Simplifying the Theory of Money», *Economica*, febrero.

Hicks, J. R. (1937) «Mr. Keynes and the 'Classics': A suggested interpretation», *Econometrica*, abril.

Keynes, J.M. (1937a) «The General Theory of Employment», in *The Quarterly Journal of Economics*, febrero. Reimpreso en las obras completas de J.M. Keynes Vol. XIV.

Keynes, J.M. (1937b) «Alternative Theories of the Rate of Interest», *The Economic Journal*, junio. Reimpreso en las obras completas de J.M. Keynes Vol. XIV.

Keynes, J.M. (1943) [1936] *Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero*, primera edición en español, Fondo de Cultura Económica.

Borradores del CIE

No.	Título	Autor(es)	Fecha
01	Organismos reguladores del sistema de salud colombiano: conformación, funcionamiento y responsabilidades.	Durfari Velandia Naranjo Jairo Restrepo Zea Sandra Rodríguez Acosta	Agosto de 2002
02	Economía y relaciones sexuales: un modelo económico, su verificación empírica y posibles recomendaciones para disminuir los casos de sida.	Marcela Montoya Múnera Danny García Callejas	Noviembre de 2002
03	Un modelo RSDAIDS para las importaciones de madera de Estados Unidos y sus implicaciones para Colombia	Mauricio Alviar Ramírez Medardo Restrepo Patiño Santiago Gallón Gómez	Noviembre de 2002
04	Determinantes de la deserción estudiantil en la Universidad de Antioquia	Johanna Vásquez Velásquez Elkin Castaño Vélez Santiago Gallón Gómez Karoll Gómez Portilla	Julio de 2003
05	Producción académica en Economía de la Salud en Colombia, 1980-2002	Karem Espinosa Echavarría Jairo Humberto Restrepo Zea Sandra Rodríguez Acosta	Agosto de 2003
06	Las relaciones del desarrollo económico con la geografía y el territorio: una revisión.	Jorge Lotero Contreras	Septiembre de 2003
07	La ética de los estudiantes frente a los exámenes académicos: un problema relacionado con beneficios económicos y probabilidades	Danny García Callejas	Noviembre de 2003
08	Impactos monetarios e institucionales de la deuda pública en Colombia 1840-1890	Angela Milena Rojas R.	Febrero de 2004
09	Institucionalidad e incentivos en la educación básica y media en Colombia	David Fernando Tobón Germán Darío Valencia Danny García Guillermo Pérez Gustavo Adolfo Castillo	Febrero de 2004
10	Selección adversa en el régimen contributivo de salud: el caso de la EPS de Susalud	Johanna Vásquez Velásquez Karoll Gómez Portilla	Marzo de 2004
11	Diseño y experiencia de la regulación en salud en Colombia	Jairo Humberto Restrepo Zea Sandra Rodríguez Acosta	Marzo de 2004
12	Economic Growth, Consumption and Oil Scarcity in Colombia: A Ramsey model, time series and panel data approach	Danny García Callejas	Marzo de 2005
13	La competitividad: aproximación conceptual desde la teoría del crecimiento y la geografía económica	Jorge Lotero Contreras Ana Isabel Moreno Monroy Mauricio Giovanni Valencia Amaya	Mayo de 2005
14	La curva Ambiental de Kuznets para la calidad del agua: un análisis de su validez mediante raíces unitarias y cointegración	Mauricio Alviar Ramírez Catalina Granda Carvajal Luis Guillermo Pérez Puerta Juan Carlos Muñoz Mora Diana Constanza Restrepo Ochoa	Mayo de 2006
15	Integración vertical en el sistema de salud colombiano: Aproximaciones empíricas y análisis de doble marginalización	Jairo Humberto Restrepo Zea John Fernando Lopera Sierra Sandra Rodríguez Acosta	Mayo de 2006
16	Cliometrics: a market account of a scientific community (1957-2005)	Angela Milena Rojas	Septiembre de 2006
17	Regulación ambiental sobre la contaminación vehicular en Colombia: ¿hacia dónde vamos?	David Tobón Orozco Andrés Felipe Sánchez Gandur Maria Victoria Cárdenas Londoño	Septiembre de 2006

18	Biology and Economics: Metaphors that Economists usually take from Biology	Danny García Callejas	Septiembre de 2006
19	Perspectiva Económica sobre la demanda de combustibles en Antioquia	Elizeth Ramos Oyola María Victoria Cárdenas Londoño David Tobón Orozco	Septiembre de 2006
20	Caracterización económica del deporte en Antioquia y Colombia: 1998-2001	Ramón Javier Mesa Callejas Rodrigo Arboleda Sierra Ana Milena Olarte Cadavid Carlos Mario Londoño Toro Juan David Gómez Gonzalo Valderrama	Octubre de 2006
21	Impacto Económico de los Juegos Deportivos Departamentales 2004: el caso de Santa Fe De Antioquia	Ramón Javier Mesa Callejas Ana Milena Olarte Cadavid Nini Johana Marín Rodríguez Mauricio A. Hernández Monsalve Rodrigo Arboleda Sierra	Octubre de 2006
22	Diagnóstico del sector deporte, la recreación y la educación física en Antioquia	Ramón Javier Mesa Callejas Rodrigo Arboleda Sierra Juan Francisco Gutiérrez Betancur Mauricio López González Nini Johana Marín Rodríguez Nelson Alveiro Gaviria García	Octubre de 2006
23	Formulación de una política pública para el sector del deporte, la recreación y la educación física en Antioquia	Ramón Javier Mesa Callejas Rodrigo Arboleda Sierra Juan Francisco Gutiérrez Betancur Mauricio López González Nini Johana Marín Rodríguez Nelson Alveiro Gaviria García	Octubre de 2006
24	El efecto de las intervenciones cambiarias: la experiencia colombiana 2004-2006	Mauricio A. Hernández Monsalve Ramón Javier Mesa Callejas	Octubre de 2006
25	Economic policy and institutional change: a context-specific model for explaining the economic reforms failure in 1970's Colombia	Angela Milena Rojas	Noviembre de 2006
26	Definición teórica y medición del Comercio Intraindustrial	Ana Isabel Moreno M. Héctor Mauricio Posada D	Noviembre de 2006
Borradores Departamento de Economía			
27	Aportes teóricos al debate de la agricultura desde la economía	Marleny Cardona Acevedo Yady Marcela Barrero Amortegui Carlos Felipe Gaviria Garcés Ever Humberto Álvarez Sánchez Juan Carlos Muñoz Mora	Septiembre de 2007
28	Competitiveness of Colombian Departments observed from an Economic geography Perspective	Jorge Lotero Contreras Héctor Mauricio Posada Duque Daniel Valderrama	Abril de 2009
29	La Curva de Engel de los Servicios de Salud En Colombia. Una Aproximación Semiparamétrica	Jorge Barrientos Marín Juan Miguel Gallego Juan Pablo Saldarriaga	Julio de 2009
30	La función reguladora del Estado: ¿qué regular y por qué?: Conceptualización y el caso de Colombia	Jorge Hernán Flórez Acosta	Julio de 2009
31	Evolución y determinantes de las exportaciones industriales regionales: evidencia empírica para Colombia, 1977-2002	Jorge Barrientos Marín Jorge Lotero Contreras	Septiembre de 2009
32	La política ambiental en Colombia: Tasas retributivas y Equilibrios de Nash	Medardo Restrepo Patiño	Octubre de 2009
33	Restricción vehicular y regulación ambiental: el programa "Pico y Placa" en Medellín	David Tobón Orozco Carlos Vasco Correa Blanca Gómez Olivo	Mayo de 2010

34	Corruption, Economic Freedom and Political Freedom in South America: In Pursuit of the missing Link	Danny García Callejas	Agosto de 2010
35	Karl Marx: dinero, capital y crisis	Ghislain Deleplace	Octubre de 2010
36	Democracy and Environmental Quality in Latin America: A Panel System of Equations Approach, 1995-2008	Danny García Callejas	Noviembre de 2010
37	Political competition in dual economies: clientelism in Latin America	Angela M.Rojas Rivera	Febrero de 2011
38	Implicaciones de Forward y Futuros para el Sector Eléctrico Colombiano	Duvan Fernando Torres Gómez Astrid Carolina Arroyave Tangarife	Marzo de 2011
39	Per Capita GDP Convergence in South America, 1960-2007	Danny García Callejas	Mayo de 2011
40	Efectos del salario mínimo sobre el estatus laboral de los jóvenes en Colombia	Yenny Catalina Aguirre Botero	Agosto de 2011
41	Determinantes del margen de intermediación en el sector bancario colombiano para el periodo 2000 – 2010	Perla Escobar Julián Gómez	Septiembre de 2011
42	Tamaño óptimo del gasto público colombiano: una aproximación desde la teoría del crecimiento endógeno	Camilo Alvis Cristian Castrillón	Septiembre de 2011
43	Estimación del stock de capital humano bajo la metodología Jorgenson-Fraumeni para Colombia 2001-2009	Juan David Correa Ramírez Jaime Alberto Montoya Arbeláez	Septiembre de 2011
44	Estructura de ingresos para trabajadores asalariados y por cuenta propia en la ciudad de Ibagué	José Daniel Salinas Rincón Daniel Aragón Urrego	Noviembre de 2011
45	Identificación y priorización de barreras a la eficiencia energética: un estudio en microempresas de Medellín	Juan Gabriel Vanegas Sergio Botero Botero	Marzo de 2012
46	Medición del riesgo sistémico financiero en estudios de historia económica. Propuesta metodológica y aplicación para la banca libre en Antioquia, 1888	Javier Mejía Cubillos	Mayo de 2012
47	El tiempo, el éter que lo cubre todo: Un análisis de la temporalidad en la economía política de Karl Marx	Germán Darío Valencia Agudelo	Septiembre de 2012
48	Características de la Población Ocupada en Colombia: Un análisis del perfil de los formales e informales	José Daniel Salinas Rincón Sara Isabel González Arismendy Leidy Johana Marín	Octubre de 2012
49	Desarrollo económico Territorial: El caso del Cluster TIC, Medellín y Valle de Aburrá. Propuesta de fomento y consolidación de la industria de Contenidos Digitales	Felipe Molina Otálvaro Pablo Barrera Bolaños Tulio Montemiranda Aguirre	Noviembre de 2012
50	Análisis de la interacción entre las autoridades monetaria y fiscal en Colombia (1991-2011). Una aplicación desde la teoría de juegos	Sebastián Giraldo González Edwin Esteban Torres Gómez Ana Cristina Muñoz Toro	Enero de 2013
51	Tangible Temptation in the Social Dilema: Cash, Cooperation, and Self Control	Kristian Ove R. Myrseth Gerhard Riener Conny Wollbrant	Mayo de 2013
52	Análisis de las disparidades regionales en Colombia: una aproximación desde la estadística espacial, 1985 – 2010	Jhonny Moncada Osmar Leandro Loaiza Quintero	Octubre de 2013
53	Modelo VECM para estimar relaciones de largo plazo de un indicador de liquidez y sus determinantes	Wilman A. Gómez John F. Lopera	Noviembre de 2013
54	Informality and Macroeconomic Volatility: Do Credit Constraints Matter?	Catalina Granda Carvajal	Enero de 2015

55	¿Debería la Historia del Pensamiento Económico ser incluida en los Planes de Estudio de Economía en Pregrado?	Alessandro Roncaglia	Junio de 2015
56	A Comparative Analysis of Political Competition and Local Provision of Public Goods: Brazil, Colombia and Mexico (1991-2010)	Ángela M. Rojas Rivera Carlos A. Molina Guerra	Octubre de 2015
57	Economía, gestión y fútbol: de la pasión a la sostenibilidad financiera	Ramón Javier Mesa Callejas Jair Albeiro Osorio Agudelo Carlos Eduardo Castaño Ríos	Julio de 2016
58	Desarrollo económico y espacial desigual: panorama teórico y aproximaciones al caso colombiano	Angela Milena Rojas Rivera Juan Camilo Rengifo López	Noviembre de 2016
59	Extent of Expected Pigouvian Taxes and Permits for Environmental Services in a General Equilibrium Model with a natural capital constraint	David Tobón Orozco Carlos Molina Guerra John Harvey Vargas Cano	Noviembre de 2016
60	Riesgo idiosincrático y retornos en el mercado accionario de Colombia	Carlos Andrés Barrera Montoya	Enero de 2017
61	Incidencia de los flujos de capital en la política monetaria de Colombia, 1996-2011	Deivis Agudelo Hincapié Alexis Arias Saavedra Julián Jiménez Mejía	Enero de 2017
62	Sobre los fundamentales del precio de la energía eléctrica: evidencia empírica para Colombia	Jorge Barrientos Marín Monica Toro Martínez	Marzo de 2017
63	Desarrollo económico local y género en ámbitos territoriales rurales: el caso de la zona Liborina-Sabanalarga, Antioquia, Colombia	Harold Cardona Trujillo Jorge Lotero Contreras Paula Andrea Galeano Morales Alix Bibiana Gómez Robinson Garcés Marín	Mayo de 2017
64	Recursos y capacidades para el desarrollo económico local en Buriticá Antioquia	Tatiana María Colorado Marín Juan David Franco Henao Yesica Rangel Villada	Junio de 2017
65	Panel de VAR: Una aplicación en la movilidad de factores de producción en la integración económica Alianza del Pacífico	Carlos Andrés Villarreal Restrepo	Junio de 2017
66	Cálculo de un WACC diferenciado por región para proyectos de generación de electricidad con fuentes renovables en Colombia	Jorge Barrientos Marín Fernando Villada Duque	Agosto de 2017
67	La determinación de los precios en la teoría económica de Sir James Steuart	Alexander Tobon Arias	Agosto de 2017
68	La teoría macroeconómica de John Maynard Keynes	Ghislain Deleplace	Octubre de 2017

LECTURAS
DE
ECONOMÍA

Perfil
de Coyuntura
Económica